BIBLIOTECA
DI SCIENZE ECONOMICHE

N. 15-16

LUDOVICO GIUSTI

I PRESTITI PUBBLICI CONTRATTI ALL'ESTERO

MILANO - FRATELLI TREVES, EDITORI

FACOLTÀ DI ECONOMIA

BIBLIOTECA
UNIVERSITÀ DI TORINO
FP
52
FACOLTÀ DI ECONOMIA

Al valoroso maestro
della Scienza Economica,
benigno giudice,
con animo grato
questa sua prima prova
Sentita

Luigi Einaudi

maggio 1921

. . . . . constatando
senza disperare.

Venezia - Ottobre 1920.

I. g.

I PRESTITI PUBBLICI CONTRATTI ALL' ESTERO

BIBLIOTECA DI SCIENZE ECONOMICHE

LUDOVICO GIUSTI

I PRESTITI PUBBLICI CONTRATTI ALL'ESTERO

MILANO
FRATELLI TREVES, EDITORI
1921

PROPRIETÀ LETTERARIA.

I diritti di riproduzione e di traduzione sono riservati per tutti i paesi, compresi la Svezia, la Norvegia e l'Olanda.

Milano - Tip. Treves.

INDICE

CAPITOLO I.° - I prestiti all' estero prima e durante la guerra . . . . . Pag. 3

CAPITOLO II.° - I prestiti contratti all' estero come mezzo di finanziamento della guerra 39

CAPITOLO III.° - I prestiti contratti all' estero e il cambio 71

CAPITOLO IV.° - I prestiti contratti all' estero e il commercio internazionale 111

CAPITOLO V.° - Le principali operazioni di prestito e le aperture di credito all' estero durante la guerra 133

CAPITOLO VI.° - L'annullamento dei prestiti di guerra contratti fra alleati 167

CAPITOLO VII.° - Il Prestito Internazionale . . . 189

CAPITOLO VIII.° - La liquidazione dei debiti esteri. 239

CAPITOLO I.

I prestiti all' estero prima e durante la guerra.

I. — Gli investimenti all'estero e l'ingerenza dello Stato.
II. — Paesi creditori e paesi debitori prima della guerra e dopo la guerra.
III. — La funzione dell'oro rispetto ai prestiti all'estero durante la guerra.

I.

In passato l' esportazione del capitale di cui i prestiti all' estero altro non sono che una forma particolare, sebbene in alcuni paesi strettamente vigilata dai governi, godeva in molti altri della più ampia libertà. Veniva quindi a stabilirsi tra i vari paesi che si trovavano nella possibilità di esportare capitali una gradazione sulla seguente scala:

a) paesi in cui lo Stato rimaneva completamente estraneo alla esportazione dei capitali, per cui il fenomeno svolgevasi liberamente sotto l' influsso delle libere forze economiche.

b) paesi in cui l' ingerenza dello Stato limitavasi ad un' azione di tutela e di controllo al fine di impedire abusi.

c) paesi in cui l' ingerenza statale giungeva ad impedire che della esportazione di capitali si facesse uso diverso di quello che, in un determinato momento, veniva considerato come interesse generale del paese; arrivando fino al punto d' imporre che il capitale esportabile fosse usato in armonia dell' azione politica dello Stato.

I due esempi tipici del minimo e del massimo dell'ingerenza statale, si avevano nell' Inghilterra e nella Francia.

In Inghilterra il capitale poteva considerarsi quasi perfettamente apolitico, con quelle naturali riserve che derivavano dal fatto che i capitalisti inglesi, volontariamente, senza cioè l' intervento del Governo, non prestavano certo denaro ad uno Stato che avesse un atteggiamento ostile alla loro patria.

Sul mercato inglese prima della guerra i prestiti avevano luogo esclusivamente

in base a considerazioni economiche, preferendo l' uno all' altro debitore solo perchè offriva, a parità di sicurezza, un più alto interesse, o a parità di interesse, maggiori garanzie.

La *splendid isolation* politica in cui si tenne per tanta parte del secolo XIX l' Inghilterra, favorì il formarsi di un mercato finanziario indipendente dal Governo, e tale indipendenza si mantenne, anche dopo che l' Inghilterra strinse intese politiche con la Francia e la Russia.

Lo Stock Exchange è libero da ogni ingerenza governativa e, a differenza delle borse continentali, che sono una istituzione pubblica e governativa, è retto da una corporazione privata di azionisti (1).

Del tutto diversa era la situazione della Francia. I legami tra la politica e la finanza furono sempre colà oltremodo stretti. Nessun titolo straniero vi poteva

---

(1) Cfr. L' Einaudi. La Finanza della guerra e delle opere pubbliche S. T. E. N. Torino 1914, pag. 233.

essere ammesso sénza il consenso del Governo, e principalmente del Ministro degli Esteri (1).

Il Parlamento levava spesso la voce contro le grandi Banche francesi ed estere, che investivano parte dei loro fondi in imprese straniere, lamentando che l'esportazione dei capitali all'estero avesse per effetto di diminuire la quantità di lavoro, offerta in patria all'operaio francese, e di scemare la materia imponibile alle imposte.

L'apoliticità del capitale, quasi assoluta, aveva, prima della guerra, altri esempi in paesi neutrali quali la Svizzera, il Belgio e l'Olanda. I banchieri di questi paesi, spogli da ogni preoccupazione politica in materia di investimenti di capitali, non guardavano che alla convenienza del mutuo, e spesso la qualità di politicamente neutrali, consen-

(1) Cfr. Einaudi op. cit. pag. 235; vedi pure Comte de St. Maurice Les instruments modernes de la politique etrangère Bibliothèque des études economiques et fin aneiers.

tiva loro di servire di tramite tra paesi appartenenti a differenti gruppi politici.

La Germania pure avvicinandosi al sistema francese, non è arrivata, forse anche perchè non ha avuto mai sovrabbondanza di capitali disponibili, al punto cui è giunta la Francia. Lo Stato nella maggioranza dei casi, si è riservata quell' azione intermedia di tutela e di controllo, cui sopra abbiamo accennato, informando cioè con ogni mezzo i compratori di valori stranieri sulla loro solidità, quando difficile ne era la valutazione da parte degli interessati, controllando i comitati di borsa nell'ammissione dei nuovi titoli alle quotazioni.

Durante la guerra, tutte le forze economiche dei paesi ad essa partecipanti, furono poste a servizio del supremo sforzo che si andava compiendo, e il capitale fra esse.

Il controllo dello Stato assunse così forme rigorosissime, non solo per gli investimenti all' estero, ma anche per quelli all' interno. Non era giusto che nei

momenti, in cui il paese aveva bisogno di tutte le sue forze per la propria sicurezza, una parte del capitale fosse impiegata in forme non rispondenti agli interessi generali della nazione o in contrasto con essi. Occorreva invece fosse anche esso mobilitato agli effetti bellici.

Fin dalla prima ora in Francia restrizioni sulle esportazioni del capitale vennero applicate con ogni rigore e finalmente esse furono codificate in legge nei primi mesi del 1918 (1), nonostante l' avversione di una parte dell' opinione pubblica.

---

(1) Ecco le disposizioni principali in essa contenute:

Art. 1. — Salvo autorizzazione scritta del Ministro delle Finanze e sotto riserva delle disposizioni dell' Articolo 4 è interdetto a chiunque risieda in Francia, sia che esso agisca per proprio conto, sia per conto di terzi:

1. — di costituire fuori di Francia, con un qualunque mezzo di credito e di cambio, a suo proprio profitto, od a profitto di terzi, un avere in titoli o in fondi per via di deposito o di collocamento, di sottoscriversi ad una emissione, di consentire un prestito ad una persona residente fuori della Francia, di acquistare fuori della Francia qualsiasi titolo, beni o prodotti, quando l' ope-

In Inghilterra fin dall' inizio della guerra tutte le nuove emissioni di capitale furono poste sotto il controllo del Cancelliere dello Scacchiere. Le emissioni offerte sul mercato in favore di governi o imprese straniere furono ridotte così ad importanza trascurabile, mentre ogni aiuto finanziario agli alleati fu prestato direttamente dal Tesoro dello Stato.

L'atteggiamento degli Stati Uniti ebbe due diversi aspetti. Prima dell' entrata

---

razione implichi per la persona che l'effettua o per conto della quale viene effettuata qualunque trasferimento di fondi o di titoli fuori della Francia.

2. — Di inviare fuori della Francia, in vista della loro realizzazione, per mezzo di una persona residente fuori della Francia, titoli la cui contro valuta non sarebbe oggetto di una rimessa in franchi, e darebbe luogo ad un credito di moneta estera, il cui impiego non sarebbe conforme alle disposizioni della presente legge.

L' art. 6 aggiungeva:

E' vietata l' importazione in Francia di qualunque titolo (azione, obbligazioni o buoni) ed in generale di qualunque valore rappresentante direttamente o indirettamente una parte di proprietà od un credito.

La creazione in Francia di un certificato che conferisca al portatore un diritto sui beni e valori esistenti all' estero, è equiparata all' importazione proibita nel paragrafo precedente.

in guerra mancò assolutamente ogni intervento diretto da parte dello Stato. I belligeranti europei si rivolsero ripetutamente al mercato americano senza peraltro ottenere risultati molto notevoli. Solo rivolgendosi a gruppi di banchieri privati si ottennero crediti relativamente modesti, che, venendo via via a scadenza, o dovevano essere rinnovati o sostituiti con operazioni finanziarie di maggior importanza.

Nel 1915 tuttavia fu negoziato con un gruppo di finanzieri americani un prestito anglo-francese per 500 milioni di dollari, offerto in pubblica sottoscrizione, rimborsabile nel 1920. Il Governo continuò a mantenersi estraneo, solo accordando il permesso della pubblica sottoscrizione.

Questa condizione di cose durò fino alla partecipazione degli Stati Uniti alla guerra, dopo di che la Repubblica Nord Americana si assunse la parte di finanziatrice degli alleati.

Tale funzione era toccata preceden-

temente all' Inghilterra, la nazione più ricca dell' Intesa. Essa, subentrando gli Stati Uniti, non solo praticamente cessò di finanziare gli altri alleati, che combattevano a suo fianco, ma essa stessa fece ricorso e in larga misura al credito americano.

Quanto ai paesi neutrali essi mantennero un atteggiamento riservato, non volendo che i prestiti, da essi eventualmente concessi, fossero considerati dal gruppo avverso come atto di ostilità. Poterono così, in una prima fase, compiersi con essi operazioni di scarsa importanza, aventi carattere di crediti privati.

In seguito, estendendosi le proporzioni del conflitto, ed abbisognando dai belligeranti dei prodotti essenziali al consumo del paese, poterono giustificare una maggior larghezza col beneficio che ritraevano da determinate forniture.

II.

La condizione. economicamente essenziale, determinante l'investimento del ca-

pitale all' estero, è il più alto saggio di interesse. E questo è il maggiore dei vantaggi, cui gode il paese mutuante. Esistono tuttavia dei benefici accessori. Un paese, inviando all' estero la parte eccedente dei suoi capitali, evita ogni dannosa ostinazione nel volerne impiegare ulteriormente all' interno, la qualcosa corrisponde a promuovere imprese in perdita o poco produttive. D' altra parte l' esportazione del capitale accresce l'influenza economica e politica del paese produttore di risparmi e provoca correnti di ordinazioni di merci, di contrattazioni finanziarie di denaro, di depositi di merci, che riescono, per altra via, profittevolissime alle industrie e ai commerci interni (1).

Sovente poi il prestito implica concessioni economiche e politiche da parte dei paesi creditori, che, pure perturbando il naturale sviluppo delle esportazioni dei capitali, riescono di grande vantaggio

(1) Einaudi op. cit. pag. 234.

per il paese mutuante (1). Sicchè può bene affermarsi che l' esportazione dei capitali nonchè diminuire l' attività interna è condizione efficacissima del suo incremento.

I vantaggi accessori derivati al paese mutuante durante la guerra si identificano nel fatto che il prestito concesso all' alleato finanziariamente più debole, accrescendo la sua forza di resistenza si risolve indirettamente anche in proprio vantaggio. I prestiti contratti nel periodo bellico tra alleati non comportarono quasi mai interessi soverchiamente elevati, ritenendosi da quel notevole vantaggio accessorio, compensata la modestia del rendimento.

---

(1) Il Flora nel *Manuale di Scienza delle Finanze*, Raff. Giusti ed. V. Livorno, 1917, pag. 702 osserva infatti che talvolta influenti produttori dei paesi mutuanti impongono ai paesi mutuatari, approfittando della dipendenza creata dai capitali prestati, di acquistare le merci nazionali. E' il metodo seguito di recente dalla Francia, che esige dai paesi debitori, o da quelli che vogliono ammettere i loro titoli alla Borsa di Parigi, l' acquisto dei prodotti siderurgici nazionali. E' un metodo, nota

Diversamente è avvenuto nei riguardi dei prestiti contratti in paesi neutrali, per i quali, sovente, vennero fatte condizioni assai onerose pei debitori.

Per i paesi mutuatari, il prestito, contratto all' estero, ebbe in passato il vantaggio di provvedere alla soddisfazione di bisogni collettivi, straordinari, di promuovere e compiere opere pubbliche, di effettuare riforme amministrative, e talvolta perfino di conquistare e consolidare

---

il Borgatta, che può certo creare un vantaggio ai paesi esportatori di capitali, e cioè a certi gruppi produttori di questi paesi, ma nuoce direttamente ai paesi debitori e agli esportatori di capitali, e ai paesi neutri, pure importatori di merci in quei paesi.

I paesi debitori ne soffrono, perchè vien loro vietato l' acquisto di merci alle migliori condizioni possibili e ridotta quindi la massima produttività dell' impiego dei capitali presi in prestito. Gli esportatori di capitali ne soffrono, perchè è sulle loro spalle che altri gruppi economici del loro paese si assicurano privilegi e guadagni, e il danno emerge sia sotto forma di maggior rendimento netto di capitali già esportati, sia di minore capacità di assorbimento di capitali nuovi. E sopratutto ci perdono i paesi neutri che si vedono artificialmente sopraffatti, in parte, dai privilegi accordati ai paesi esportatori di capitali.

la loro indipendenza politica, senza sottrarre all' industria nazionale i capitali necessari.

Attraverso i prestiti, nota il Flora (1) « si rafforzano i vincoli di solidarietà fra stati diversi, dotando i paesi nuovi di tutto *l' outillage* della civiltà, porgendo aiuti e sussidi ai popoli meno ricchi nel momento di bisogno, promuovendo il riscatto delle nazioni, diffondendo gli elementi materiali della civiltà, onde il fenomeno che il Wolowski disse della *Colonization des capitaux*, che ha vaste attinenze e forme svariate e costituisce una delle forze più potenti della economia internazionale odierna, è un fenomeno che, i romani antichi, per i quali « alienus aes acerba servitus », non potevano sicuramente prevedere ».

L'Einaudi confutando l'obbiezione che i prestiti conclusi all' estero, asservano il paese allo straniero, soggiunge: « il rapporto giuridico di mutuo non è invero

(1) op. cit. pag. 704.

un rapporto di servaggio . . . ma d'interdipendenza reciproca, per cui si ignora quale dei due, creditore o debitore, sia maggiormente dipendente. Chi più interessato del creditore . . . alla prosperità economica del debitore? ». Il Ricca-Salerno, esaminata l'influenza, che i prestiti all'estero ebbero per l'Italia, conclude asserendo che essi valsero a difendere l'economia nazionale da una soverchia dispersione di forze produttive (1).

La guerra ha portato profonde modificazioni alla situazione dei debiti e dei crediti internazionali. Numerosi erano i paesi europei, ricchi di capitale e di risparmio. che tale capitale e tale risparmio impiegavano in investimenti all'estero. Si può dire che, quasi esclusivamente, l'Europa adempiva alla funzione di finanziatrice degli altri continenti. All'interno dell'Europa stessa però esistevano paesi finanziati in numero rilevante. In-

(1) Teoria generale dei prestiti pubblici, Hoepli 1879, pag. 140.

ghilterra e Francia si trovavano in prima linea tra i paesi fornitori di capitali. Ad essi seguivano la Germania, il Belgio, l' Olanda e la Svizzera, venivano infine gli Stati Uniti, i quali pur possedendo ingenti quantità di valori stranieri, erano debitori di alcuni paesi di Europa e in primo luogo dell' Inghilterra.

V' erano, d' altra parte, i paesi mutuatari che avevano, in parti notevoli, collocato prestiti all'estero. Tra essi indichiamo la Russia, l' Austria Ungheria, l' Italia, la Spagna, la Grecia, la Turchia, la Cina, il Giappone, l' Argentina ed in genere tutti i paesi coloniali.

Gli ultimi calcoli anteriori al conflitto, facevano ascendere a 85 miliardi di lire italiane i valori stranieri e coloniali posseduti dall'Inghilterra la quale ne ritraeva, un reddito annuale di circa 4 miliardi. I valori stranieri posseduti dalla Francia si calcolavano a 40 miliardi con un reddito non inferiore certo ai 2 miliardi, quelli posseduti dalla Germania a 25 miliardi, somma considerata alquanto ec-

cessiva per un paese che, come l'Impero Germanico, aveva una costante deficenza di capitali disponibili. La bramosia di espansione politica, di cui l' investimento dei capitali all' estero è strumento importantissimo, spingeva la Germania ad investimenti stranieri, ogni qualvolta se ne presentava favorevole la circostanza, e ciò anche allo scopo di ottenere vantaggi indiretti della natura di quelli, cui sopra abbiamo accennato, vantaggi che andavano principalmente a profitto delle industrie tedesche in continua espansione. Per la Germania, come accennato, sebbene in minor misura che per la Francia, l' investimento dei capitali all' estero era efficace ausilio della penetrazione economica, come prova tutta l' opera da essa svolta nel vicino Oriente.

Guardando ai paesi mutuatari, si scorge come le rendite russe erano principalmente possedute dai francesi, i quali avevano in portafoglio oltre 12 miliardi di titoli russi un miliardo circa di titoli, italiani, un miliardo di titoli inglesi e

oltre tre miliardi e mezzo di titoli spagnoli. I fondi egiziani erano posseduti principalmente da inglesi e da francesi, i fondi spagnoli dai francesi, i fondi austriaci ed ungheresi dalla Germania, la rendita italiana ed i valori greci dai francesi (1).

Per quanto si riferisce all' Italia occorre osservare che negli anni dal 1895 al 1910 riscattava circa 2 miliardi e mezzo di titoli di stato e garentiti dallo stato e collocati all' estero, e negli ultimi anni anteriori al conflitto incominciava impiegare i suoi capitali in acquisti di rendite straniere e principalmente austriache, spagnole, russe, svizzere, tedesche, turche ed ungheresi. Questi investimenti furono da molti ritenuti prematuri ma furono originati in gran parte dal basso reddito del consolidato italiano, in

(1) Per le notizie intorno agli investimenti di capitali all' estero, vedi Neymark. La Statistique Internationale des valeurs mobiliaires nel Bulletin de l' institut de Statistique Tomo XIX 2. livraison 1912, vedi Des Oesterreichis Staatsschulden Wesen, Leipzig 1914, p. 377, vedi pure Flora op. cit. 700.

confronto all'allettamento che presentava l' alto reddito dei valori esteri, sopra accennati.

Il Flora, giustamente, osserva che il rimpatrio del debito perpetuo, se valse a stimolare l' incremento del risparmio nazionale, a rialzare la rendita, della quale facilitò la conversione, ad accrescere la disponibilità nel mercato monetario, a fortificare il credito e l'indipendenza del Paese, ebbe però l' effetto oltremodo dannoso in un paese ancor scarso di risparmi, dove sì grande è l' emigrazione, e ristretto il fondo salari, di sottrarre una frazione rilevante del capitale nazionale disponibile all' agricoltura, all' industria, ai commerci, il cui lento sviluppo era dovuto al difetto di investimenti produttivi.

A partire dal 1911 si nota un nuovo incremento nelle rendite di Stato italiane collocate all' estero, come risulta dai dati seguenti, i quali danno l' ammontare dei pagamenti delle cedole rimborsati all' Italia e all' estero dal 1898-99 al 1912-

13, comprendendovi tanto i debiti pagabili all' estero quanto quelli pagabili solo all' interno:

Esercizi	Interno Milioni	Estero Milioni
1906-07	425.9	30.3
1907-08	411.5	27.8
1908-09	408.4	28.0
1909-10	411.3	30.2
1910-11	437.8	39.6
1911-12	410.7	42.9
1912-13	367.4	61.1

La proporzione tra i pagamenti effettuati all' estero e quelli complessivi, salì nell' esercizio 1912-13 al 14,3 °|₀, mentre era del 9,5 °|₀ nell' esercizio precedente, del 6,4 nel 1908-09, del 7,3 nel 1909-10 e dell' 8.3 nel 1910-11.

Ecco la ripartizione dei pagamenti effettuati all'estero relativi agli interessi del nostro debito pubblico fra i diversi paesi:

	Francia Migl. di L.	Germania Migl. di L.	Inghilterra Migl. di L.	Altre Piazze Migl. di L.
1906-907	17.676	2.868	6.271	3.514
1907-908	17.606	1.189	6.227	2.783
1908-909	17.749	2.085	6.079	2.159
1909-910	22.213	944	6.173	997
1910-911	28.487	3.415	6.737	1.047
1911-912	31.856	3.014	6.109	2.003
1912-913	52.714	1.915	6.020	409

La situazione di cose sopra delineata si è profondamente modificata a causa della guerra. Se i rapporti di credito e di debito fra i paesi, che combattevano in uno stesso campo, rimasero in gran parte inalterati, non essendo possibile ai belligeranti creditori imporre all' alleato debitore il rimborso dei capitali investiti in titoli in quest' ultimo, rapidamente si mutarono i rapporti tra belligeranti e neutrali.

Ciò avvenne attraverso una serie di fenomeni, di cui diamo sommariamente cenno.

In un primo momento, per la necessità di conservare al paese tutte le proprie riserve, da essere opportunamente impiegate nello sforzo bellico, o nel timore che la guerra, da altre nazioni combattuta, rendesse difficile ai paesi che ad essa rimanevano estranei i necessari approvvigionamenti, si vietò l' esportazioni di prodotti da riservare al consumo interno, e venne così a mancare una fonte importantissima di crediti sull' e-

stero e di divisa estera, occorrenti al pagamento delle importazioni.

Queste ultime andarono via via crescendo per le necessità belliche, e le cifre di esse apparvero sempre più cospicue, ed in un certo senso *forzate* dal rialzo rapidissimo dei prezzi. Così talune merci, di cui più difficile era il rifornimento sul mercato mondiale a parità di quantità, apparvero nelle statistiche per un valore doppio, triplo o quadruplo. Ugualmente accadde per quelle di cui più intensa era la richiesta, più abbondante il consumo.

Altri elementi intanto venivano a premere sulla bilancia dei pagamenti internazionali.

Per l' Italia, ad esempio, si ridusse per venire poi a mancare del tutto, l'apporto dell' emigrazione. La grande massa di braccia, che, fuori dei confini della patria, contribuiva ad accrescere la ricchezza di questa, col risparmio accumulatore, divenne sempre più esigua per effetto del rimpatrio. Le rimesse degli

emigranti si ridussero a cifre oltremodo basse, per scomparire poi quasi completamente. Altro elemento importantissimo della bilancia dei pagamenti internazionali, le spese dei forestieri, nel nostro paese venne a mancare.

Per altre Nazioni, quali l'Inghilterra, che realizzava larghi profitti dall' impiego del proprio tonnellaggio, nel trasporto delle merci per conto di paesi stranieri, venne a mancare questa fonte di lucro. La marina mercantile nazionale requisita dal governo, impiegata nei trasporti militari, diminuì il suo contributo di noli abbondantissimi.

Per converso, paesi come l'Italia, con tonnellaggio scarso, insufficiente ai trasporti ordinari. si videro obbligati a ricorrere alle bandiere neutrali per effettuare i trasporti militari e delle merci indispensabili.

La corsa al rialzo dei noli, dapprima moderata, prese ben presto un ritmo sempre più accentuato. Furono centinaia di milioni che andarono all'estero sotto questa forma.

Tanto si spese che qualora si fosse provveduto in tempo all'incremento della nostra marina di commercio, la somma dei noli pagata in un anno alle marine straniere sarebbe stata sufficiente nell'acquisto di tanto nuovo tonnellaggio, da darci una marina esuberante per gli stessi accresciuti nostri bisogni.

Quale effetto avevano queste condizioni di fatto sul cambio, è facile scorgere. Deprezzamento rapido, crescente della moneta dei belligeranti rispetto ai neutrali. Deprezzamento aggravato dalla inflazione cartacea, dalla emissione continuata di nuovi biglietti, e influenzato altresì dalle sfavorevoli vicende della guerra.

Il cambio alto, se è una conseguenza di questi, fattori è altresì un indice sicuro del grado di sfiducia di cui soffre un paese. Di ciò consci, tutti i belligeranti cercarono sempre, specie nel periodo bellico, di sostenerne i corsi. Essi fecero perciò appello a tutte le risorse, di cui potevano disporre.

I belligeranti che possedevano ingenti

crediti all' estero si trovarono in condizioni di grande superiorità. Tali crediti, costituiti, in gran parte, da valori pubblici e privati, funzionarono naturalmente come calmiere.

I loro possessori di fronte alla possibilità di venderli con profitto, realizzando in moneta nazionale (deprezzata), assai più di quanto non avessero speso per l'acquisto nella stessa moneta (a pieno valore), non esitarono a disfarsene.

I paesi originari di quei valori facilmente l' assorbirono, spendendo per l'acquisto una somma ben meno vistosa di moneta nazionale (sopra valutata) di quanto non avrebbero fatto in tempi normali.

Questo drenaggio di capitali permise a molti neutrali, Spagna e Stati Uniti dapprima, Giappone, Argentina, Brasile, ecc. poi, di saldare gran parte dei propri debiti.

In una seconda fase, gli stessi Governi dei paesi belligeranti, che reputarono conveniente un rigoroso controllo del mercato dei cambi, intervennero in tal senso. In

parte acquistarono dai nazionali, in parte tolsero in prestito dai privati, i valori pubblici e stranieri e di essi si avvalsero per effettuare i pagamenti delle merci acquistate all' estero. Gli ultimi avanzi dei debiti dei belligeranti verso i neutrali furono in tal guisa saldati.

Esaurite tutte le risorse e tutte le riserve in crediti verso l' estero, mancando la possibilità di un pagamento immediato, non rimaneva altro mezzo al di fuori dei prestiti all' estero.

Con essi si realizza infatti il notevole grandissimo vantaggio di rimandare, ad epoca più o meno lontana, l'effettivo pagamento di ciò che all' estero si deve. Il suo valore, la sua importanza è tutta qui concentrata.

Il paese A è costretto acquistare merci nel paese B, ovvero è costretto a pagare a questo noli o per qualsiasi altra ragione una determinata somma, e non ha i mezzi necessari, esso si rivolge ad un terzo paese, C, prende in prestito una somma, impegnandosi di restituirla entro

un termine determinato, e paga il paese B. Il pagamento avviene materialmente tra B e C, e il paese A salderà in futuro i suoi impegni verso C. Talvolta avviene che lo stesso paese, che dovrebbe ricevere il pagamento, apre un credito al paese debitore ed allora l' operazione risulta semplificata.

III.

In tempi normali, un paese che ha esaurito tutte le sue scorte di crediti verso l'estero, qualora abbia somme da pagare in misura eccedente a quelle che dall'estero deve ricevere, salda la differenza in oro.

In un periodo eccezionale come quello bellico ciò non poteva avvenire. Saldare con tale mezzo i propri debiti sull'estero, non potendo ridurre l' ammontare delle importazioni, non potendo trovare un compenso nell' incremento della produzione, potendo ancora però utilizzare l' elemento morale importantissimo *la fiducia* appariva supremamente dannoso.

Quali conseguenze ne sarebbero derivate?

L' oro era da tutti gli Stati affannosamente ricercato. Esso doveva servire, come servì infatti, ad accrescere la potenzialità di emissione delle banche nel momento in cui, come istituti di Stato, o banche private investite del privilegio di emissione, erano chiamati a portare il loro contributo all' Erario bisognoso di larghissimi mezzi. Chiamati quindi ad accrescere la massa di moneta cartacea, essi dovevano preoccuparsi di impinguare di pari passo le riserve, onde conservare per quanto possibile al biglietto il suo intero valore.

Ciò naturalmente non fu possibile pressochè in nessun paese belligerante, chè troppo urgenti ed immani erano i bisogni delle finanze statali, e mentre la circolazione aumentava di 10 e di 20 la riserva si accresceva soltanto dell' 1 %.

Ma comunque sottrarre oro all'interno, sottrarlo agli istituti di emissione, significava accelerare sempre più il momento

in cui il rapporto tra massa circolante e riserva metallica si sarebbe talmente assottigliato da determinare le più gravi conseguenze sul credito della nazione. Come accenna il Flora nel suo « Manuale di Scienza delle Finanze », le riserve auree delle banche di emissione, alla vigilia della dichiarazione della guerra (31 Luglio 1914), raggiungevano per la Francia 4,766 milioni di lire, per l'Inghilterra 960 milioni, per la Russia 4,838 milioni, per l' Austria Ungheria 1,618 milioni, per la Germania 2,125 milioni. Tale oro rappresentava per gli scambi, per gli acquisti all' estero, per la circolazione la più sicura guarentigia. I paesi che posseggono larghi crediti all'estero, possono fare a meno di larghe riserve aurifere. Ciò spiega, come l' Inghilterra, che, presso l'istituto di emissione possedeva una quantità di oro pari ad un quinto di quanto non ne possedesse la Banca di Francia, abbia fronteggiato la guerra con minor sacrificio. La Gran Bretagna aveva crediti verso l' estero, per oltre 20 miliardi

esigibili in oro sonante. Rialzando il saggio dello sconto al 10 °/₀ indusse i debitori stranieri, alieni dallo scontare le loro cambiali ad un così elevato interesse, a rimettere a codesta nazione, in poche settimane, somme ingenti, superiori ai bisogni del momento, il che permise ad essa di ridurre successivamente detto sconto al 5 °/₀.

Si consideri inoltre che l' invio dell' oro all' estero avrebbe esercitato sulla bilancia dei pagamenti internazionali una influenza del tutto transitoria. In breve la massa d' oro, da ciascun belligerante posseduta, sarebbe stata esaurita. La circolazione rimanendo senza alcuna garanzia, avrebbe d' un subito fatto salire il cambio a vertiginose altezze, con danno enorme per il credito della nazione, che così avesse operato.

L' uso dell' oro nella forma indicata qual mezzo di pagamento per il saldo fra debito e credito verso l'estero si presentava dunque impraticabile.

L' oro tuttavia ha agevolato in larga

misura le operazioni di credito all'estero, in via collaterale e accessoria. Non si conoscono i termini precisi degli accordi che nei riguardi dell' oro sono stati stipulati durante la guerra tra paesi mutuanti e paesi mutuatari. Di essi si parla tuttavia con fugaci accenni in taluni documenti ufficiali.

In base ad essi, e dall'esame del movimento delle riserve metalliche in possesso del nostro maggiore istituto di emissione, è possibile stabilire la natura delle operazioni, che sull'oro sono state compiute dall'Italia in relazione ai prestiti all'estero.

Premettiamo che l'ammontare del metallo e delle valute estere, costituenti la riserva totale della circolazione fiduciaria, custodite dalla Banca d' Italia, alla fine di ciascun anno, dal 1915 al 1919, si ragguagliava alle cifre seguenti:

31 Dicembre	Oro e argento	Certificati di credito sull' estero	Totale
1915	1.182.2	149.7	1.331.9
1916	972.3	396.8	1.369.1
1917	923.3	482.6	1.405 9
1918	894.1	1.046.8	1.041.7
1919	879.9	777.0	1.656.9

E' da notare altresì che non tutta intera la quantità di oro in possesso della Banca d' Italia, alle date indicate, era proprietà della stessa. La somma indicata nella prima colonna va così ripartita:

31 Dicembre	Oro e argento di proprietà della Banca d'Italia	Oro e argento di proprietà del Tesoro	Totale
1915	949.1	243.1	1.182.2
1916	950.4	21.9	972.3
1917	897.3	25.9	923.3
1918	868.8	26.1	894.9
1919	855.1	24.8	879.9

Come è facile scorgere durante gli ultimi cinque anni, la quantità di oro posseduta dall' Istituto di emissione è andata costantemente diminuendo e già la cifra del 1915 presentava una riduzione rispetto al 1914 di 43.9 milioni.

Non è da supporre che l' Istituto di emissione italiano, inibendolo del resto provvedimenti opportunamente presi allo scoppio della guerra, abbia offerto al mercato una parte dell' oro posseduto, allo scopo di saldare il *deficit* della bilancia dei pagamenti internazionali. Come già abbiamo accennato, il danno ne sarebbe stato gravissimo, il vantaggio del tutto trascurabile.

Sull' uso dell' oro di cui si sono assottigliate le riserve della Banca d'Italia. da conto, sebbene assai sobriamente, la relazione annuale che accompagna il bilancio al 31 dicembre 1916. In essa si osserva come dalla fine del mese di maggio 1915 alla fine del febbraio 1917, le giacenze metalliche del Tesoro e degli istituti di emissione italiani si restrinsero di circa 450 milioni e che, nel *frattempo e di contro* le aperture di credito ottenute ed adoperate all' estero toccarono i 4 miliardi di lire oro.

« Si noti ancora — aggiunge la relazione — che nelle *proporzioni consentite dalla nostra costituzione monetaria* abbiamo contribuito noi pure, in giusta misura, alla raccolta dell' oro nelle mani del possente colosso inglese, nell' interesse comune degli alleati. E si pensi che diciamo pensatamente contribuito, trattandosi di somme passate *in deposito e non costituite in pegno,* a somiglianza di quanto fece la Francia con mezzi assai più larghi dei nostri ».

Nei riguardi della vicina repubblica, si accennava nella relazione stessa che:

« A coprire un tal disavanzo (il deficit dei pagamenti internazionali) e a regolare siffatti pagamenti, a moderazione del prezzo del cambio, contribuiscono in alta misura i mezzi che il Ministro delle Finanze francese potè successivamente ottenere, grazie ad accordi con la Banca d' Inghilterra e con la Tesoreria Britannica, *giovandosi del magistero di cospicui depositi* in oro, passati al di là della Manica, *non a scopo di alienazione o di pegno,* ma per render più agevole e più cospicua l' apertura di crediti da utilizzare segnatamente in pro dello Stato ». Il Governatore della Banca di Francia poteva nel 1916 dichiarare infatti di aver conseguito il felice risultato di stabilizzare il cambio vedendo salire in pari tempo le riserve auree del suo istituto ad oltre 5 miliardi di franchi, *circa 1600 milioni dei quali depositati all'estero,* dopo aver attinto alle riserve stesse un miliardo e 57 milioni di franchi in oro, che

direttamente o indirettamente, andarono ad arricchire la circolazione degli Stati Uniti di America ».

Tornando all'Italia, occorre osservare come la utilizzazione dell'oro si sia avuta prima, per la parte di proprietà del Tesoro dello Stato e poi, in misura più modesta, ma sempre apprezzabile per la parte di proprietà della Banca stessa. Nel 1916 vediamo infatti ridursi la quantità di oro, di spettanza del Tesoro, presso la Banca d'Italia di oltre 221 milioni; negli anni successivi si riduce la quantità di oro di proprietà dell'Istituto e precisamente per circa 53 milioni nel 1917, per 28 milioni nel 1918, per 13 milioni nel 1919.

Il fatto che assottigliandosi la quantità di specie metalliche, si accrescono in pari tempo i certificati di credito sull'estero, è la riprova che l'oro passato oltre frontiera non va considerato come perduto per l'Istituto di emissione e che in realtà trattasi di deposito, del pari di quello costituito presso la Banca d'In-

ghilterra dalla Banca di Francia, cui sopra abbiamo accennato.

Evidentemente, la Gran Bretagna, in corrispettivo delle somme, che andava via via antecipando al Governo italiano e francese sotto forma di prestiti e di apertura di crediti, esigeva dai due paesi una controprestazione. Custode gelosissimo del credito della nazione, della convertibilità della sterlina, il governo di Londra desiderò che una parte di oro posseduta dagli istituti di emissione italiani e francesi fosse utilizzata per gli scopi accennati, e senza passare in proprietà della Banca d' Inghilterra venne colà depositata. In pari tempo il governo britannico, con opportune cautele, permanendo in linea teorica la convertibilità della sterlina, sottoponeva a così rigoroso controllo l' uso dell' oro da renderne praticamente impossibile ed in ogni caso ristrettissima l' esportazione, in guisa da garantire in modo assoluto l'intangibilità dei depositi dalla Francia e dall' Italia costituiti.

Si scorge tuttavia evidente che quello stesso oro viene utilizzato in duplice forma come garanzia della circolazione, figurando nelle riserve dei due paesi, come credito in valuta aurea, verso l'estero, e in Inghilterra come deposito destinato ad accrescere la riserva aurea, capace di assicurare la convertibilità della sterlina.

Si può dunque affermare che la funzione dell'oro rispetto ai prestiti all'estero ha assunto una forma del tutto particolare sussidiaria e collaterale, senza per nulla entrare nell'essenza delle operazioni stesse. E' da supporre tuttavia che, ove i paesi mutuatari non avessero opportunamente potuto servirsi di tale elemento, offrendo un corrispettivo al paese mutuante, questo avrebbe certamente mostrato minore larghezza nella concessione dei prestiti stessi. Sta di fatto che la Francia potendo utilizzare una più cospicua massa di metallo, ha ottenuto maggior copia di crediti incontrando, rispetto all'Italia, minori resistenze e minori ostacoli.

CAPITOLO II.

I prestiti contratti all'estero come mezzo di finanziamento della guerra.

I. — I prestiti in relazione agli altri mezzi atti a fronteggiare le spese straordinarie dello Stato con speciale riguardo alle spese belliche.
II. — La funzione dei prestiti e delle imposte nel conflitto mondiale.
III. — Prestiti all' interno e prestiti all' estero.
IV. — Difficoltà di contrarre prestiti all' estero durante un conflitto.

I.

La scienza finanziaria considera i prestiti pubblici un mezzo per fronteggiare « le spese straordinarie determinate dai bisogni accidentali irregolarmente ed in varia misura ricorrenti nei diversi periodi della vita finanziaria dello stato » (1). In altra guisa tuttavia è possibile fronteggiare tali bisogni accidentali, e, oltre ai prestiti, si annoverano mezzi di secon-

---

(1) cfr. Flora op. cit. pag. 675.

daria importanza quali la alienazione del demanio fiscale, il ricorso al Tesoro pubblico, la carta moneta, le contribuzioni straordinarie. I due primi fra questi mezzi hanno un' importanza assai scarsa data l' organizzazione finanziaria odierna, specie di fronte ad un bisogno urgente, eccezionale, di così vasta portata quale quello occasionato da un grande conflitto. E perciò che in occasione della guerra si è posta quasi soltanto in discussione la convenienza di fronteggiare le spese con le imposte straordinarie piuttosto che con i prestiti, unanimamente riconoscendosi che l' emissione di carta moneta sia rispetto a questi due il più pericoloso e il meno consigliabile.

Non intendiamo entrare nel vivo della controversia dati i limiti imposti al nostro lavoro, crediamo però utile delinearne i termini lumeggiandone taluni aspetti e accettando tuttavia quella soluzione che a noi sembra meglio risponda al concetto di una saggia amministrazione finanziaria. E stato da taluni affermato che le im-

poste dovrebbero avere la prevalenza assoluta su qualsiasi altra forma di finanziamento della guerra (1).

---

(1) Discutiamo dei prestiti dell' imposta nei riguardi del finanziamento della guerra facendo astrazione della discussione che potremmo chiamare pregiudiziale circa la pressione tributaria delle une e degli altri. Di questo argomento si sono lungamente occupati il De Viti De Marco, « Saggi di Economia e di Finanza », il Pantaleoni, « Imposta e debito in riguardo alla loro pressione » (Giornale degli Economisti 1891); il Messedaglia « Dei Prestiti pubblici e del miglior sistema di consolidazione » (Milano 1850); il Leroy Beaulieu, Traitè de la science des finances Tomo II pag. 245 e molti altri. Il Ricardo ha svolto in proposito la teoria dell' uguaglianza della pressione tributaria dell' imposta e del prestito, teoria che è stata acutamente analizzata dal Griziotti nel suo studio « La diversa pressione tributaria del prestito e dell'imposta » (Roma 1917 estratto dal « Giornale degli Economisti »). La dimostrazione critica del Griziotti è a questo proposito veramente esauriente e decisiva e così si riassume: « si può affermare che l' imposta straordinaria di guerra come strumento della politica fiscale tende a rendere massimo il sacrificio contributivo attuale (e minimo il sacrificio futuro) di una nazione o di una classe sociale, il prestito serve a rendere massima la contribuzione delle generazioni future (e minimo il sacrifizio della generazione presente) di una nazione o di una classe di contribuenti per il pagamento delle spese attuali, in questo senso si può dire che il prestito asservisca l' avvenire al presente ».

L'Alessio (1) infatti scriveva: «L'imposta è il solo mezzo razionale per fronteggiare le spese di guerra» La stessa tesi avevano precedentemente sostenuto il Ricardo (2) e il Soetber (3). Meno recisamente l' Einaudi così si esprimeva: « L' imposta è educatrice e il debito corruttore » egli osservava infatti al riguardo che quando si dà senz' altro la preferenza al prestito perchè meno costoso per l' economia nazionale non si tiene conto dei fattori morali, i quali possono invece rendere l' imposta, considerata nei suoi effetti, meno dannosa dell' emissione di un prestito. Egli osservava inoltre in un suo articolo che « ricorrendo all' imposta, la nazione sa benissimo quale è il sacrificio che compie per la difesa del paese, non si può dire lo stesso invece se si fa uso del

---

(1) Alessio: La funzione del Tesoro nello stato moderno, pag. 109.

(2) Ricardo: Principles of political economic and tassation ch. XVII ed Essay on the funding system.

(3) Soetber: Betrachtungen ueber Staaschuldenwesens nel Vierteljahrschrift fuer Volkswirtchaft und Culturgeschichte anno 1865 fasc. 2 pag. 136.

sistema del prestito: i denari corrisposti con l' imposta richieggono nei cittadini uno sforzo maggiore e perciò è assai probabile che siano spesi bene.

All'opposto le somme ottenute a mezzo di un prestito sembra che costino poco ai contribuenti, sicchè facilmente sono spese a cuor leggero. La Nazione che ha corrisposto con l' imposta una cospicua entrata, starà con occhi aperti a guardare il modo con cui il suo sudato e costoso denaro sarà impiegato e vorrà toccare con mano le singole spese che saranno fatte. Il metodo del debito eccita le spese mentre quello dell' imposta le frena. Le spese fatte col prodotto di un debito negli Stati parlamentari finiscono coll'avere sempre una impronta elettorale, mentre quando ad esse si provvede mercè l' imposta, saranno sicuramente adibite ai fini ritenuti improrogabili dall' opinione pubblica dei contribuenti.

L' imposta è il metodo civile di chi vuole raggiungere un fine ed è pronto a pagare subito per dimostrare che quel

fine non è voluto per un'aspirazione vaga, intellettuale ma per un bisogno concreto e imperioso, è il metodo atto a creare il controllo della spesa pubblica e a garantire che all'onere dei contribuenti corrisponderà l' importanza dei servizi.

La sola imposta è sana e purificatrice perchè richiama i Parlamenti al loro dovere primissimo, spesso dimenticato nei tempi nostri, di contrastare il passo alle proposte di spese dei governi, in guisa da non impedire le spese reputate sul serio necessarie dall' opinione pubblica, ma dal far cadere nel nulla quelle che hanno soltanto ragioni fittizie od elettorali. Ma la preferenza accordata al metodo dell' imposta straordinaria non significa che esso sia sopra ogni altro metodo eccellente, nè che possa essere adottato da solo, ma sollanto questo: si ricorra all' imposta fino a raggiungere la pressione tributaria massima e solo pel resto si faccia appello al credito ».

Oltrechè queste considerazioni occorre tener presente anche le conseguenze eco-

nomiche che la scelta del prestito e dell'imposta porta con sè, specie nei riguardi dei prezzi.

Considerata la questione da questo punto di vista appare ancora una volta evidente la superiorità dell'imposta sul prestito.

L'imposta riduce *necessariamente* i consumi individuali, il prestito al contrario ordinariamente non li riduce, il più sovente li incoraggia provocando il rialzo dei prezzi, contribuendo in via collaterale all'accrescimento del corso del cambio, all'aumento delle importazioni, e a ridurre il quantitativo dei prodotti esportabili. (Ciò vale principalmente per i prestiti all'estero).

Il prestito di guerra non avrebbe come conseguenza l'aumento di prezzi se coloro che prestano prelevassero i fondi dal loro risparmio già costituito e dai loro risparmi correnti, poichè da un lato risulterebbe accresciuto il potere di acquisto dello Stato, mentre dall'altro risulterebbe ridotta la potenzialità di acquisto dei privati.

Ma non bisogna fare assegnamento sulle restrizioni *spontanee*, sulle economie *volontarie*. É rarissimo che i fondi prestati allo Stato vengano prelevati dalle economie private passate o sulle riduzioni dei consumi correnti. I fondi prestati allo stato in periodo di guerra provengono ordinariamente da disinvestimenti di capitale che la guerra stessa ha provocato, da anticipazioni effettuate dalle banche talvolta anche sugli stessi titoli dei prestiti di guerra e — nei casi più favorevoli — da *economie future* (non ancora realizzate).

A queste considerazioni si può tuttavia obiettare che la concorrenza dello stato e degli individui portando con sè un rialzo generale di prezzi, ne segue necessariamente una restrizione dei consumi privati.

Incontestabilmente il rialzo dei prezzi riduce i consumi di coloro le cui risorse sono ristrette e i di cui redditi sono fissi. Al contrario, per le persone che godono di grandi redditi, o che traggono dalla guerra guadagni considerevoli ed anche

per coloro che appartengono semplicemente alle classi agiate, la restrizione dei consumi non si verifica *necessariamente e nemmeno probabilmente.* I consumi voluttuari appaiono sovente come legittimi, come un compenso alle sofferenze *morali* prodotte dalla guerra. Di fatto ordinariamente i consumi delle classi agiate, non risultano ridotti mentre quelli di coloro che beneficiano della guerra largamente aumentano.

L' incremento dei consumi si constata anche presso alcune classi di salariati che beneficiano della guerra. Il rialzo dei salari, la diminuzione degli scioperi, il maggior numero di ore di lavoro supplementari, il lavoro delle donne e dei fanciulli porta in alcune famiglie operaie delle risorse infinitamente più abbondanti che in tempi di pace.

Senza dubbio è giusto da parte delle classi operaie che esse profittino di questo aumento di reddito per spendere di più, purchè ciò si mantenga nella misura bastevole a far sì che il lavoratore migliori

il suo tenore di vita, la qual cosa è sua legittima aspirazione.

Le emissioni fatte ad un tasso di interesse molto elevato, sono per i grandi capitalisti e per le classi agiate non una causa di diminuzione di reddito, vale a dire della loro potenzialità di acquisto, bensì una causa di aumento delle loro risorse, vale a dire della loro potenzialità di consumo.

La politica dei prestiti porta dunque come sua fatale conseguenza il rialzo dei prezzi e questo rialzo non fa che accelerare a misura che i prestiti lanciano sul mercato dei nuovi titoli. Un nuovo fattore del rialzo è allora l'inflazione degli strumenti di credito.

L' imposta sembra il mezzo migliore per costringere i privati ad economizzare e ridurre i loro consumi, ad attenuare gli effetti della concorrenza fra lo Stato e gli individui e di conseguenza infrenare il rialzo dei prezzi. Essa priva l'individuo della sua potenzialità di acquistare merci e servizi e di conseguenza impedisce di

consumare. Gravati da pesanti imposte di guerra, gli individui non potranno facilmente ricorrere alle banche per procurarsi i fondi necessari per mantenere i loro consumi ante guerra. Di conseguenza non c'è da temere quell'inflazione degli strumenti di credito che si verifica con i prestiti di guerra (1).

II.

Le osservazioni dell'Einaudi come pure quelle esposte sui prezzi vanno tenute in gran conto tutte le volte che la potenzialità contributiva dei cittadini presenta un margine imponibile. Tuttavia esse valgono principalmente per il caso in cui la questione della scelta fra l'imposta e il prestito si debba fare per provvedere a spese occasionate da conflitti di breve durata e di piccola importanza,

(1) Le considerazioni svolte intorno ai prezzi sono tolte in gran parte dallo *Jeze:* Les finances de guerre de la France. M. Giard & C. Brière Paris, 1918.

anzichè al caso in cui si debba provvedere al fabbisogno finanziario di una guerra lunga e costosa.

In questo secondo caso infatti solo in via eccezionale e in parte è possibile far fronte a detto fabbisogno mercè le imposte.

Ciò è poi particolarmente vero ove si tratti di una guerra lunga nella quale sia impegnata tutta la potenzialità economica e finanziaria di un paese.

Infatti come osserva il Tangorra (1) in queste circostanze persino gli stati più ricchi e fiorenti hanno preferito di ricorrere ai prestiti.

« Servendosi infatti del sistema dell'imposta — egli soggiunge — i cittadini, ed essi soli debbono provvedere al costo della guerra, e interamente durante la guerra, o per alcuni anni anche dopo, se, essendo perdenti, siano obbligati a corrispondere ratealmente un' indennità allo stato vincitore.

---

(1) Trattato di Scienza delle Finanze Vol. I pag. 276 Soc. Editrice Milano.

In altri termini tutto il costo della guerra in tal caso sarà rappresentato da un capitale che verrà sottratto all' industria nazionale, e alla formazione del quale dovranno presentemente partecipare tutti i contribuenti, qualunque sia la loro condizione economica. Del resto, dato l' enorme costo di ogni guerra moderna non si riesce davvero a comprendere come con le imposte si possano nel tempo in cui la guerra ha luogo, raccogliere tutti i mezzi finanziari che occorrono per farvi fronte, attingendo al solo capitale nazionale ».

Applicata dunque questa tesi al conflitto europeo, che per quasi tutti i partecipanti ha costituito il massimo dello sforzo economico e finanziario consentito, non è chi non veda come ogni discussione circa la opportunità di sostenere l' onere bellico con le sole imposte e con i soli prestiti, non possa avere alcun pratico valore.

Gli stati si sono trovati di fronte alla necessità di dover spendere somme enormi,

nè potevano frapporre indugio a tali spese: qualunque mezzo a loro disposizione doveva essere usato, comunque. le imposte che avrebbero fatto sentire la loro influenza benefica sull' erario solo a grande distanza di tempo non erano tali, da soddisfare le più impellenti necessità anche se, transitoriamente, si poteva fronteggiare l' onere bellico mediante espedienti di tesoreria o mediante l' accrescimento della circolazione. D' altra parte come giustamente osserva il Ricca-Salerno nella sua « Teoria generale dei prestiti pubblici » (1).

« Le spese ordinarie richiedono una fonte permanente di entrate che possano ripetersi con la medesima costanza e in misura costante come le imposte. Le spese straordinarie invece occorrendo di tempo in tempo, possono essere soddisfatte con entrate che si abbiano volta per volta da una fonte analoga come i prestiti. Considerate le cose dall'aspetto dell'eco-

(1) Pag. 51.

nomia dello Stato in relazione con l'equilibrio finanziario, quale fondamento del suo aspetto normale può affermarsi che ove siano soddisfatte con imposte tutte quante le spese ordinarie, compresi gli interessi dei capitali prestati, è lecito provvedere alle spese straordinarie con prestiti. Vi ha dunque un *linite massimo che i prestiti* non devono mai oltrepassare e che è nel medesimo tempo il limite *minimo dell' imposta, esso viene segnato dal complesso delle spese ordinarie* ».

Questa regola se rigorosamente applicata è del resto la condizione necessaria e sufficiente per il successo dei prestiti stessi.

Perchè gli appelli dello Stato al pubblico credito diano risultati buoni, è necessario che si offrano le maggiori garanzie, è necessario che i sottoscrittori abbiano la materiale sicurezza che gli interessi e l'ammortamento eventuale dei prestiti siano assicurati.

Queste considerazioni hanno esatto riscontro con quanto praticamente è avve-

nuto durante il conflitto mondiale in molti paesi. La funzione dell'imposta, è stata limitata nella maggioranza dei casi, al finanziamento indiretto e parziale della guerra, in quanto ai bisogni di essa si è fatto fronte mediante i capitali ricavati dai prestiti, assicurandone il servizio mediante entrate di carattere permanente derivate dalle tassazioni.

L' Inghilterra ha potuto lusingarsi per qualche tempo di fronteggiare le spese belliche parzialmente con le imposte e parzialmente con i prestiti, ma di fatto le prime non hanno poi servito che ad assicurare il pagamento degli interessi sui prestiti.

L'Italia ha avuto sempre cura di provvedere all' erario i mezzi necessari al servizio dei prestiti e il più delle volte le nuove tassazioni del periodo bellico non hanno avuto, per renderle accette ai contribuenti, altra giustificazione migliore di questa.

La Francia non ha mostrato preoccupazioni simili a quelle dell' Italia e del-

l' Inghilterra e la emissione dei prestiti è stata fatta senza che il servizio di essi fosse preventivamente assicurato, forse eccessivamente contando sulla indennità che la vittoria le avrebbe permesso di richiedere alla Germania. Sovente poi a preferenza dei prestiti si è ricorsi in Francia all' aumento della circolazione che a fine guerra appare infatti enormemente accresciuta (1).

E perciò che delle teorie espresse circa il finanziamento della guerra la più giusta ci sembra quella svolta dal Flora nella sua monografia « Le finanze della

---

(1) La circolazione della Banca di Francia al 12 Dicembre 1918 superava i 29 miliardi. L' On. Luigi Luzzatti in un suo discorso pronunciato al Comitato Internazionale parlamentare economico riunito al Senato francese nell' aprile del 1916 dichiarava in presenza di M. Ribot Ministro delle Finanze della Repubblica: « Pour une autre partie le cour élévé (du change international) s'explique par la surabondance des billets de banque. Dieu me garde de vous donner des conseils, surtout en la presence d' un patriarche effigie de la sagesse, comme m' apparait le Ministre de Finance de la France (M. Ribot) patriarche de la compétence technique et, s' il me permet de le dire, symbole de bonté internationale, car

guerra » e riassunta in queste frasi: « Il Tesoro la inizia, il prestito la sostiene, l'imposta la liquida ».

Il Tesoro con la cassa, le anticipazioni statutarie delle banche, i buoni ordinari, consente la rapida mobilitazione e l'apertura fulminea delle ostilità.

I buoni del tesoro straordinari e il prestito redimibile a lunga scadenza, provvedono nel minor tempo possibile le somme colossali necessarie alla campagna. L'imposta sintetica sul reddito, associata ai tributi indiretti dei consumi, riparte all'ultimo le spese del conflitto tra un numero

---

il est une de ces dignes figures de l' histoire contemporaine qui représentent parmi nous ce que les romains appellaient « l' aequitas gentiun » (Applaudissements) Or, mes chers collégues, il est de pays héroiques dans les impôts,, sobres dans l' emission de papier-mannaie. Saluons l' Angleterre, saluons l' Angleterre. Il est vrai que elle aura bien des richesses, mai il est aussi vrai que elle sera bondé en courage. (Applaudissements) . . . . L' Angleteare a fait beaucoup de dettes permanentes et flottantes, les impôts servent à en couvrir les intérêts et les ammortissements, et laissent aussi une marge sans émission ultérieure de papier-monnaie. Nous autres (italien) nous avons suivi a distance la même méthode;

variabile di esercizi, senza turbare l'equilibrio del bilancio, ledere le forze produttive alle quali incombe la ricostituzione dei beni distrutti e alterare la naturale distribuzione della ricchezza.

Il ricorso simultaneo alle tre fonti con prevalenza del tesoro nel periodo iniziale, dei prestiti durante la lotta, del tributo alla fine, permette di coprire le spese della guerra, con il costo minimo per l'aggravio sociale e il maggior vantaggio degli stati belligeranti. Tale il principio regolatore della finanza di guerra, che richiede, non già l'uso esclusivo del pre-

---

j'ai une admiration profonde pour les contribuables italiens, quand j'en parle, les larmes de reconnaissance me viennent aux yeux (hilarité). Eh bien dernièrement, nous avons eu le courage de décreter plus de 400 milions d'impôts dont quelques une bien lourds, et on n'a pas encore dit le dernier mot.

« Aprés ees éelaircessements, je n'ai pas le droit de donner des conseils à la France, si j'ose faire quelque reeommandation je la fais avee grande timidité et profond amour. Je voudrais voir retablir en France l'equilibre entre les émissions de billets de banque surabondantes et les impôts non suffisantes, et les emprunts consolidés si glorieusement réussis ».

stito o del tributo,... ma un complesso organico di entrate qualitativamente e quantitativamente appropriate alle singole fasi del conflitto.

Sulla scorta delle osservazioni contenute nella monografia del Flora, già da noi richiamata, il Tangorra (1) riassume nei termini seguenti le norme che dovrebbero regolare il finanziamento della guerra:

I. - Ai primi bisogni della guerra è lecito provvedere con operazioni di tesoreria, cioè con prelevamenti dalla cassa, con prestiti da istituti di credito pubblici e privati e con l' emissione di buoni del tesoro o di obbligazioni a breve scadenza. A restituire i fondi attinti transitoriamente dalla cassa nonchè a procurarne altri maggiori per le ulteriori esigenze della guerra, servono i prestiti a breve scadenza ottenuti da grandi istituti di credito governativi e dalle banche di emissione, nonchè da istituti

(1) op. cit. pag. 278.

privati di credito. Infine ad evitare il ricorso temporaneo alle anticipazioni statutarie delle banche di emissione ed ogni attentato alla loro dipendenza da parte del tesoro serve assai bene l'emissione dei buoni del tesoro, i quali conviene che si utilizzino specialmente per i primi bisogni della guerra;

II. - Per far fronte ai maggiori ed ulteriori bisogni finanziari della guerra, conviene ricorrere ai prestiti pubblici, che ordinariamente si fanno sotto forma di emissione di carta moneta, di consolidato redimibile o perpetuo. L'emissione della carta moneta che permette allo stato di utilizzare parte della riserva metallica delle banche di emissione, è però la peggior forma di prestito alla quale devesi ricorrere soltanto in caso di assoluta necessità. Il ricorso al prestito redimibile a breve scadenza, ossia ai buoni straordinari del tesoro, rappresenta scientificamente il metodo più adatto per far fronte ai bisogni correnti della guerra, perchè

permette allo stato di non gravarsi in perpetuo d' un debito contratto a saggio di interesse assai elevato, dominante sul mercato mentre dura la guerra.

L' emissione del consolidato perpetuo si deve possibilmente fare a guerra finita, essendo allora il saggio di interesse alquanto abbassato e con esso si deve provvedere ad estinguere i debiti redimibili, e altresì a liquidare le conseguenze della guerra. I prestiti redimibili debbono essere preferibilmente collocati all' interno, e ciò per interessare i cittadini tutti alle sorti del conflitto. Anche quelli consolidati perpetui devono principalmente venire emessi all' interno perchè in tal guisa facilmente sarà dato di fare emissioni ad un tasso meno elevato di quello a cui converrebbe sottoporsi rivolgendosi a capitalisti stranieri; ma se i prestiti interni dovessero impoverire il mercato nazionale dei capitali, potrebbe riuscire giovevole fare talune emissioni all'estero.

Però bisogna cercare di rimandare

l' emissione dei maggiori prestiti alla vigilia della pace, oppure quando essa appare prossima, potendosi allora il prestito collocare a migliori condizioni che non già mentre maggiormente infierisce il conflitto.

III. - Le imposte devono servire nel corso della campagna a reintegrare i prelevamenti della cassa, e a guerra finita, a fornire i mezzi per liquidare le spese tutte della guerra. Ad evitare anzi un eccessivo aumento di prestiti, l' emissione di ogni prestito dovrebbe essere sempre seguita dalla creazione di un tributo addizionale, sufficiente ad assicurarne il servizio.

Le imposte di guerra devono essere introdotte all' apertura delle ostilità, fornire rapidamente entrate sufficienti ai bisogni della lotta, rispettando la giustizia distributiva e senza aggravare la posizione economica dei paesi belligeranti, prolungarsi oltre la fine della campagna rinunciando ad ogni immediata domanda di sgravi che ritarde-

rebbero la liquidazione del conflitto. Le imposte tardive, insufficienti, temporanee, non appartengono alla politica tributaria della guerra, che alla imposta deve esclusivamente ricorrere per riparare i danni.

Le nuove e maggiori imposte devono applicarsi subito all' inizio delle ostilità, sia per ripristinare la precedente situazione del tesoro, che per mantenere in buone condizioni il credito dello stato. Tanto più facilmente un paese potrà prontamente ricavare dalle imposte cospicui incrementi di entrate, quanto più elastico è il sistema dei suoi tributi e perciò sono principalmente le imposte dotate di elasticità, che devono venir prescelte al momento dello scoppio della guerra, per essere subito sottoposte a un trattamento eccezionale. Nell' applicare, istituire ed elevare le imposte, tutte le diverse forme dell' attività economica devono essere colpite. Nessuna di esse potrebbe dare improvvisamente un mezzo miliar-

do di nuove entrate, onde occorre ripartire il carico per frazioni minime, tassando la totalità dei redditi, da qualsiasi cespite provengano.

E' necessario che se non tutte, almeno molte delle nuove e maggiori imposte istituite durante la guerra siano conservate anche dopo guerra, sino a quando una notevole riduzione non sia stata operata nell'ammontare dei prestiti e non sia stato provveduto alle diverse esigenze militari dello stato. E' pure necessario che la riduzione delle imposte di guerra avvenga gradatamente e nell'ordine inverso in cui furono istituite. A facilitare la riduzione delle imposte e ad attenuare le conseguenze finanziarie della guerra, gioverà moltissimo una rigorosa politica di economia estesa a tutti i servizi.

III.

I prestiti all'estero rientrano nel novero dei mezzi atti a *sostenere la guerra*

ed in confronto ai prestiti all' interno presentano taluni vantaggi. Essi consentono infatti allo stato che li contrae di far fronte ai necessari e ingenti acquisti nei paesi stranieri dei mezzi occorrenti alla difesa e all' offesa senza premere soverchiamente sul cambio, il che corrisponde al rinvio ad epoca indeterminata del pagamento effettivo di forniture essenziali al sostegno della guerra; consentendo tuttavia di custodire l' oro che è a garanzia della circolazione di cui vengono allargati i limiti. Il prestito di guerra contratto all' estero però non riversandosi — come quello all'interno — sui cittadini della nazione, rappresenta per essa una perdita netta senza compenso.

Questa diversità appare in tutta la sua importanza ove si consideri che il significato dei prestiti all'interno si riduce in questi stretti termini: i detentori di titoli del debito pubblico sono annualmente creditori verso il complesso dei contribuenti degli interessi e delle quote di ammortamento per un ammontare

esattamente uguale a quello di cui è debitore lo stato stesso.

Il problema che il debito pubblico all' interno coinvolge è compreso unicamente nell' obbligo che lo stato assume di compiere il servizio del debito, e cioè di prelevare, mediante imposte e tasse, dalla ricchezza o dal reddito, l' ammontare degli interessi e delle eventuali quote di ammortamento, per riversarlo ad una particolare categoria di cittadini alla scadenza delle cedole o sotto forma di annualità o di rimborsi. Trattasi dunque di una partita di giro per l'economia nazionale, in cui lo stato non è che l' intermediario (1).

Altra invece è la portata e il valore del debito contratto all'estero. La sua origine è sostanzialmente identica in quanto deve fornire al Tesoro i mezzi necessari a sostenere le spese eccezionali cui è

---

(1) cfr. Corrado Gini: *Sul problema finanziario del dopo guerra*. Biblioteca del Supplemento economico del Giornale «Il Tempo». Roma 1919, pag. 5.

incorso, ma coinvolge l'obbligo da parte dello stato di prelevare dalla massa dei contribuenti le somme necessarie ad assicurarne il servizio per riversarla all' estero sottraendola alla ricchezza nazionale.

Il gravame del prestito all' interno sopra l' economia nazionale e sopra i contribuenti è duplice, in quanto sottrae all'impiego produttivo i capitali disponibili e obbliga inoltre lo stato ad imporre gravami necessari ad assicurare il servizio del prestito. Al contrario, il prestito all' estero non sottrae capitali disponibili all'interno del paese, rimane però il gravame dei contribuenti costretti a fornire entrate allo stato, per il servizio dei prestiti stessi. Se, all'interno, esiste scarsezza di capitali, il saggio dell' interesse sarà naturalmente elevato e duplice sarà pure l' aggravio che per questo fatto si determinerà sull' economia nazionale e sui contribuenti, in quanto, sottraendo agli impieghi una quota qualsiasi degli scarsi capitali disponibili, si rende più difficile

lo svolgimento dell' attività economica, mentre l' interesse che lo stato dovrà pagare sarà maggiormente elevato, e i contribuenti saranno chiamati a più duri sacrifici. E' evidente in tal caso la convenienza di ricorrere ai prestito all' estero.

Durante una guerra però, un altro elemento importantissimo entra in giuoco e cioè la fiducia che il paese mutuante nutre verso il paese mutuatario, sempre si intende quando il mutuante non si trovi a combattere accanto al mutuatario. Evidentemente il mutuante esigerà un più forte interesse se, la sua fiducia sarà scarsa. D' altra parte, col prestito all' interno il governo può meglio sfruttare la fiducia dei cittadini, ottenendo così denaro a più buone condizioni. V' è poi il sentimento del patriottismo che puo sicuramente influire in senso favorevole per lo Stato (1).

---

(1) L. Einaudi. La finanza della guerra e delle opere pubbliche. S. E. T. N. Torino, 1914 pag. 70.

IV.

Il collocamento di Prestiti all' estero durante una guerra non si presenta infatti così facile ed agevole come in periodi normali. Vari fattori contribuiscono a complicare la situazione sia nei riguardi del paese mutuante come nei riguardi del paese mutuatario. Se il paese mutuante partecipa anche esso al conflitto al fianco del mutuatario, evidentemente mostrerà verso di questi le migliori disposizioni e offrirà condizioni non onerose, nella giusta considerazione che l' aiuto offerto, contribuendo ad accrescere la potenzialità finanziaria dell' alleato, si risolverà indirettamente anche a proprio vantaggio.

La maggiore o minore larghezza con la quale l' alleato finanziariamente più potente presterà aiuto al più debole, dovrebbe dipendere unicamente dalla reale possibilità di prestare l' aiuto stesso. Occorre tuttavia osservare che ciò non trova riscontro nella realtà in tutto il suo pieno significato, che si riassumerebbe nella

intima solidarietà fra mutuante e mutuatario, per la restrizione che praticamente deriva dal sentimento di egoismo nazionalistico che, anche di fronte al comune nemico e al comune pericolo, permane in misnra più o meno vasta.

Abbiamo visto infatti durante la guerra che se gli alleati finanziariamente più potenti sono venuti in aiuto delle nazioni che combattevano al loro fianco, e se nel prestare questo aiuto, han dimostrato una certa larghezza nelle condizioni, solo assai tardi si convinsero che quanto più si avviavano a quella piena solidarietà che fu chiamata il *fronte unico finanziario,* (senza tuttavia mai raggiungerla), tanto più favorevoli volgevano per essi le sorti della guerra. Sempre del resto limitazioni più o meno ampie furono poste al doveroso aiuto che avrebbero dovuto prestare gli alleati, a quelli finanziariamente meno potenti, trascurando forse troppo spesso di tener calcolo dello sforzo, che questi, in altra guisa, compivano e dei sacrifici che altrimenti sopportavano.

Se il paese mutuante rimane estraneo al conflitto esso naturalmente si mostrerà meno disposto a prestare il suo aiuto, che potrebbe essere considerato come un atto di ostilità da parte del paese che contro il mutuatario combatte.

Se la resistenza che per questo fatto mostrerà il mutuante non potrà esser vinta, evidentemente non sarà possibile il collocamento ufficiale del prestito. i titoli di esso non potranno essere offerti in pubblica sottoscrizione e saranno difficilmente negoziabili. Ciò naturalmente comporterà l' applicazione di condizioni più onerose per il mutuatario. Comunque il paese che rimane estraneo al conflitto considererà sempre come una gran concessione il fatto di consentire una qualsiasi apertura di credito e se ne varrà per accrescere le sue pretese ai danni del mutuatario.

CAPITOLO III.

I prestiti contratti all' estero e il cambio

I. — Spunti teorici alla prova della realtà bellica.
II. — L' influenza dei prestiti all' estero sul cambio in Italia.
III. — L' influenza dei prestiti all' estero sul cambio in Francia.
IV. — La solidarietà economica finanziaria dei paesi alleati rivelata dall' andamento del cambio, influenzato dai prestiti all' estero.

I.

L' esportazione del capitale (che, come abbiamo detto, è il fenomeno più generale nel quale rientrano i prestiti all' estero) ove si parta dall' ipotesi di due mercati perfetti comunicanti fra loro, è determinata dalla differenza del tasso di interesse *puro* fra i due mercati.

Si intende per tasso di interesse puro il tasso depurato da ogni compenso per il rischio e per gli altri elementi accessori, quale ad esempio la preferenza che i nazionali possano avere per gli impieghi all' interno.

Sulla base delle leggi economiche si afferma che l'esportazione del capitale cessa, allorquando l'interesse *puro* fra i due mercati è eguale. Ciò è quanto dire che l'esportazione del capitale dura, fino a tanto che la differenza di interesse superi il premio per il rischio corrispondente all'impiego estero, e la misura di preferenza dell'investimento all'interno sopra l'investimento estero.

L'interesse del capitale, allorquando in un mercato è meno elevato, fa sorgere la convenienza per il mercato dove è più alto ad attingere capitale nell'altro; e per questo ultimo vi è convenienza ad offrirne in vista della più alta rimunerazione.

La differenza nel saggio di interesse fra due mercati è data da uno squilibrio nel rapporto tra il capitale e gli altri fattori della produzione: lavoro e terra.

Difatti, in virtù del principio della produttività marginale, per cui ogni fattore della produzione ha produttività marginale tanto maggiore quanto più abbondanti sono gli altri fattori con i

quali è combinato, ed essendo rimunerato in ragione della sua produttività marginale, ogni fattore tenderà a spostarsi dalla combinazione dove esso è relativamente abbondante, per portarsi dove è relativamente meno abbondante.

L' economia inoltre osserva, come i tre fattori della produzione si comportino diversamente, nei riguardi della mobilità, la qual cosa ha i suoi riflessi nell' esportazione del capitale.

La terra è immobile e intrasferibile, gli altri due - capitale e lavoro - sono mobili e possono spostarsi da un luogo ad un altro. Così, da un lato la terra richiama capitale e lavoro, dall' altro capitale e lavoro si possono richiamare reciprocamente, ed in misura tanto maggiore quanto più, accompagnandosi con una relativa abbondanza della terra, costituiscono un complesso favorevole all' impiego di quest' ultima. L' esportazione del capitale avverrà dunque, o da un paese che ha aumentato il suo capitale in confronto con il lavoro, in misura superiore

che non un altro, o da un paese che ha accumulato capitale in proporzione maggiore, che non un altro, in confronto della sua terra.

Normalmente, l'esportazione dei capitali non avviene nella forma di esportazione di moneta. Infatti fino a tanto che il corso del cambio è al disotto del punto metallico, l' esportazione del capitale avviene sotto forma di tratte corrispondenti ad esportazione di merci, perchè coloro, che vogliono fare investimenti all'estero, trovano più conveniente la spedizione di tratte, anzichè di metallo. Nè potrebbe la domanda di coloro, che vogliono investire capitali all'estero, far salire il cambio al di sopra del punto metallico, poichè l' esportazione del metallo prezioso, che perciò si avrebbe, determinerebbe un rialzo nel saggio dello sconto che renderebbe nulla la convenienza ad esportare i capitali, mentre i cambi scenderebbero con conseguente ritorno sotto il punto metallico.

I cambi alti, espressione di uscita,

comunque determinata di capitali che ecceda l'esportazione delle merci, costituiscono un freno e un limite all'esportazione del capitale.

La situazione inversa costituisce invece uno stimolo per cui la esportazione avverrà, senza trasferimento di moneta.

L'effetto prodotto dalla esportazione del capitale nel paese mutante è un aumento nel saggio dell'interesse, di cui si avvantaggiano il risparmiatore e il capitalista. Ma il capitale ulteriormente esportato può venire sottratto agli impieghi produttivi interni, riducendo così la offerta, in confronto agli altri fattori della produzione (lavoro, opera dell'imprenditore), i quali essendo in minore misura richiesti, onde partecipare in comune all'atto produttivo, subiranno una falcidia nella loro rimunerazione.

Nel paese mutuatario, si avrà per converso una diminuzione nel saggio dell'interesse a danno del risparmiatore e del capitalista, e, aumentando l'offerta del capitale in confronto agli altri fattori del-

la produzione, che saranno richiesti più abbondantemente per partecipare all'atto produttivo, si avrà pure per questi una maggiore rimunerazione (1).

Abbiamo voluto fugacemente ricordare alcuni principi dettati dalla scienza nei riguardi dei prestiti all'estero, pur considerando che richiamandosi unicamente ad essi non è sempre possibile una esauriente spiegazione del fenomeno quale si appalesa alla stregua della realtà bellica. Ciò a causa della profonda alterazione che per l'influenza prevalente di molteplici fattori estranei si è determinata durante il conflitto sul normale svolgimento della vita economica delle varie nazioni.

Così osserviamo che i prestiti di guerra all'estero, nella maggioranza dei casi, hanno avuto origine essenzialmente diversa da quella che la scienza economica indica. La diversità del saggio di inte-

---

(1) cfr. per quanto sopra G. Del Vecchio: Teoria dell'esportazione del capitale in Giornale degli Economisti, Agosto 1910 n. 8 pag. 120 e seg.

resse se può avere influito sui prestiti accordati dalle nazioni neutrali ai belligeranti, nel senso che questi ultimi si sono sottoposti ad accettare tassi elevati, pur di ottenere i crediti che erano per loro indispensabili al pagamento di forniture all'estero, è rimasta del tutto estranea ai prestiti fra belligeranti.

Al contrario la dimostrata affermazione che l'esportazione del capitale, (e quindi il prestito all'estero) avviene senza l'effettiva esportazione della moneta, ha trovato pieno riscontro anche nelle eccezionali condizioni belliche. Questa verità è apparsa tanto più evidente in quanto tutti i paesi mutuatari han sofferto durante la guerra di un cambio straordinariamente sfavorevole, dato l'enorme deficit della bilancia dei pagamenti internazionali, e perciò i paesi *mutuanti* han sempre potuto fronteggiare l'impegno assunto di fornire capitali, cedendo tratte ai paesi mutuatari.

Appunto il desiderio di colmare, sia pure in parte, l'enorme deficit della bilan-

cia dei pagamenti — continuamente crescente per la necessità di procurarsi all' estero merci e servigi necessari alla lotta ed avente come conseguenza l'enorme rialzo del cambio — fu la causa prima ed essenziale dei prestiti all' estero.

Evidentemente infatti se all'atto stesso in cui si acquistano merci e si chiedono all'estero servigi è possibile trovare all' estero stesso i mezzi necessari per fronteggiare tali spese, la bilancia dei pagamenti non subirà alcun spostamento, non si determinerà uscita di denaro dallo Stato, nè vi sarà alcuna influenza sfavorevole del cambio, al di fuori di quella di carattere puramente morale dipendente dalla considerazione che, entro un termine più o meno lungo di tempo, dovranno essere pagati gli interessi sulla somma data in prestito e la somma stessa dovrà essere rimborsata.

Il Loria nel suo volume « Le peripezie monetarie della Guerra » (1) così si espri-

(1) F.lli Treves ed. Milano 1920, pag. 54.

me: « se un importatore italiano deve una somma all' estero, può darsi che lo Stato italiano tragga per questa somma una cambiale sull' estero e poi la venda a quell' importatore; che così si sdebita spendendola e lasciando debitore lo stato italiano. Inoltre molti debiti verso l'estero sono pel momento compensati con crediti che le banche italiane ottengono dalle banche estere con pagamenti differiti con divise pagabili in Italia e in lire, quando il cambio si sarà abbassato. Ma finchè queste cambiali non vengono portate in pagamento, il debito verso l' estero è come non esista, perchè un debito, di cui non si chiede il pagamento, è per gli intenti pratici, come inesistente, nè perciò può aver alcuna influenza diretta ed immediata sul cambio ».

Dell' intimo legame tra prestiti all' estero, cambi, e bilancia dei pagamenti internazionali, parliamo appunto qui appresso, con speciale riguardo a quanto si è verificato in taluni paesi, ricordando, come i fenomeni svoltisi in quelli, di cui

discorriamo, abbiano rispondenza più o meno esatta con quanto è avvenuto in altri, per i quali ci limitiamo a fugaci accenni.

II.

Sulla scorta del corso medio mensile del cambio in Italia dal decembre 1913 al decembre 1919, desunto dalla pregevolissima pubblicazione dell' On. B. Stringher, Direttore Generale della Banca di Italia, « Su le condizioni de la circolazione e del mercato monetario durante la guerra », osserviamo come nell'ultima decade del mese di luglio 1914, le complicazioni politiche, che già lasciavano prevedere il terribile precipitare degli eventi, condussero il nostro cambio ad oltre il 7 %. Chiuse le borse, sconvolti i normali rapporti dalle moratorie, data la necessità di introdurre dall' estero materie prime e carbone, i corsi subirono forti oscillazioni con rapidissimi sbalzi. Tuttavia, dopo un breve periodo di tempo, si ritornò quasi al livello normale, sotto l' influenza del

rapido decrescere delle importazioni, accompagnato da una larga introduzione di biglietti di banca stranieri portati dagli emigranti rimpatriandi. Senonchè questa fonte non tardò a disseccarsi e i freni imposti alle esportazioni, accompagnati alla necessità di accrescere gli acquisti di determinate merci all' estero, nonostante i prezzi crescenti e l'onere di noli sempre più elevati, produssero nuovi inasprimenti.

Corso medio mensile dei Cambi dell'Italia con l'Estero

	Svizzera	Parigi	Londra	New-York
1913 Deeembre	100.35	100,44	25,42	5,22
1914 Gennaio	100,21	100,42	25,35	5,20
» Febbraio	100,31	100,37	25,28	5,19
» Marzo	100,27	100,32	25,29	5,19
» Aprile	100,35	100,45	25,27	5,18
» Maggio	100,32	100,45	25,29	5,17
» Giugno	100,22	100,33	25,27	5,16
» Luglio	100,76	100,93	25,31	5,17
» Agosto	—	—	—	—
» Settembre	104,22	105,44	27,11	5,33
» Ottobre	103,26	103,85	26,10	5,28
» Novembre	103,35	104,87	26,35	5,39
» Decembre	101,60	103,31	25,88	5,30

		Svizzera	Parigi	Londra	New-York
1915	Gennaio	102,01	103,83	26,30	5,37
»	Febbraio	103,11	106,74	26,75	5,55
»	Marzo	106,96	109,48	27,90	5,80
»	Aprile	109,13	109,68	27,80	5,81
»	Maggio	110,41	109,43	28,19	5,88
»	Giugno	110,84	109,22	28,50	5,96
»	Luglio	114,49	109,82	29,43	6,18
»	Agosto	118,91	109,84	30,09	6,39
»	Settembre	119,10	107,75	29,75	6,38
»	Ottobre	119,36	108,98	29,76	6,39
»	Novembre	121,08	109,08	30,22	6,48
»	Decembre	123,56	112,23	30,97	6,57
1916	Gennaio	128,94	114,31	31,87	6,68
»	Febbraio	128,33	114,37	32,10	6,73
»	Marzo	127,77	113,71	31,93	6,33
»	Aprile	125,74	108,19	31,13	6,52
»	Maggio	121,27	106,83	30,18	6,33
»	Giugno	120,64	107,62	30,38	6,37
»	Luglio	120,97	108,57	30,54	6,41
»	Agosto	121,94	109,24	30,83	6,48
»	Settembre	120,96	109,94	30,73	6,45
»	Ottobre	123,00	111,44	30,97	6,51
»	Novembre	128,74	114,89	31,93	6,70
»	Decembre	135,18	117,20	32,50	6,85
1917	Gennaio	138,71	119,88	33,33	7,01
»	Febbraio	138,68	124,87	34,71	7,22
»	Marzo	154,09	133,20	37,05	7,86
»	Aprile	139,81	124,94	34,12	7,18
»	Maggio	137,09	122,83	33,43	7,02
»	Giugno	143,47	124,41	33,95	7,13
»	Luglio	154,54	125,66	34,41	7,23
»	Agosto	165,15	128,08	35,18	7,39
»	Settembre	163,28	132,95	36,65	7,70
»	Ottobre	166,95	134,39	37,02	7,77
»	Novembre	197,63	151,38	41,19	8,70
»	Decembre	189,90	144,87	39,56	8,29

		Svizzera	Parigi	Londra	New-York
1918	Gennaio	188,97	147,68	40,16	8,44
»	Febbraio	192,30	151,47	41,21	8,65
»	Marzo	197,25	152,59	41,52	8,73
»	Aprile	207,98	154,69	41,59	8,82
»	Maggio	218,88	158,01	42,94	9,00
»	Giugno	230,70	161,02	43,75	9,10
»	Luglio	227,09	158,02	43,04	8,78
»	Agosto	190,10	133,51	36,32	7,50
»	Settembre	151,72	119,81	30,31	6,33
»	Ottobre	134,33	116,10	30,31	6,33
»	Novembre	130,00	116,25	30,37	6,34
»	Decembre	130,00	116,25	30,37	6,34
1919	Gennaio	129,50	116,00	30,31	6,33
»	Febbraio	129,50	116,00	30,31	6,33
»	Marzo	132,30	116,52	30,96	6,49
»	Aprile	151,50	124,54	34,64	7,39
»	Maggio	159,62	127,02	37,24	7,90
»	Giugno	151,32	125,43	37,33	8,05
»	Luglio	151,35	121,67	37,55	8,43
»	Agosto	155,12	118,43	39,48	9,24
»	Settembre	174,96	115,95	40,94	9,78
»	Ottobre	181,34	118,22	42,56	10,14
»	Novembre	217,75	126,13	48,81	11,87
»	Decembre	241,67	121,92	50,08	13,07

Agosto 1914 Borse chiuse.

Settembre 1914 - Ottobre 1917 media dei corsi determinata a norma del R. Decreto 30 Agosto 1914 e dei decreti ministeriali 1 Settembre 1914, 15 Aprile, 20 Giugno e 22 Ottobre 1915. Novembre 1917 media dei corsi fissata come sopra dal 15 al 17 e di prezzi accertati dalla Commissione di borsa dal 19 al 30.

Dicembre 1917 media dei prezzi accertati come sopra dal 1 al 17 e dei corsi determinati a norma del Decreto Ministeriale 10 Novembre 1917 dal 19 al 31.

Gennaio 1918 - Maggio 1919 - Media dei corsi determinati a norma del Decreto predetto dal 1 Gennaio all' 11 marco 1918 e dei prezsi di vendita fissati dall'Istituto nazionale dei cambi da tale data in poi.

Giugno - decembre 1919 media dei corsi medi ufficiali.

Agli inizi del 1915 il movimento di rialzo si accentuò ancor più e procedette via via più rapido dopo la nostra entrata nel conflitto, per raggiungere il punto massimo nel gennaio 1916. Oltrechè le cause accennate, influì su tale andamento di cose il rimpatrio di una parte di titoli italiani collocati all' estero (Francia, Inghilterra), non compensati dalla vendita di titoli esteri (ungheresi austriaci), nei quali erano investiti capitali italiani, e dalle aperture di credito fatte dagli alleati.

Queste aperture di credito avevano già assunto durante il 1915 proporzioni abbastanza notevoli, e quale influenza avessero avuto sul cambio durante il 1915 è indicato nella esposizione delle condizioni del mercato italiano contenuta nel rapporto annuale del Direttore Generale della Banca d' Italia.

« A noi sembra - scriveva l' On. Stringher - che si dovrebbe considerare come un risultato notevole quello di attenuare l'asprezza, e di regolare il movimento dei cambi esteri, mediante aperture di crediti, intese a fronteggiare gli acquisti di carattere straordinario che la guerra ci costringe a far fuori di Italia, senza gravare la mano sul nostro mercato per la ricerca della occorrente divisa ».

E altrove, soggiungeva, aver la Banca di Italia di concerto col Ministro del Tesoro, messo nel 1915, a disposizione del mercato, indipendentemente dagli ingenti pagamenti eseguiti dal tesoro all' estero, nell' interesse diretto dello stato, con mezzi non domandati al mercato italiano, per oltre 750 milioni di lire di cambi, procurando di rispondere, con ogni possibile larghezza, alle incalzanti richieste delle divise occorrenti per coprire il fabbisogno delle importazioni, divenute più e più onerose, anche a cagione dell' enorme rincaro dei trasporti marittimi.

Nonostante l' influenza benefica di tale

fattore il cambio italiano durante il 1916 dopo un periodo di depressione che si protrasse fin nel luglio di quell' anno, riprese la via del rialzo, per raggiungere livelli massimi nei primi mesi del 1917.

Con ogni probabilità durante il 1916 si sarebbe avuto un movimento di ascesa ancor più rapido qualora fossero mancate nuove anticipazioni all' Italia da parte degli alleati, anticipazioni che consentirono all'istituto di emissione di porre nuova divisa a disposizione del commercio ; (1).

Nel mese di maggio 1917 si ebbe un considerevole miglioramento dovuto all' entrata in guerra degli Stati Uniti, la qual cosa fece sperare nella possibilità che ponesse il governo di Washington a disposizione dell' Italia crediti con ogni maggiore larghezza.

Senonchè gli aiuti americani all'Italia rimasero inadeguati alla necessità e il rialzo

---

(1) Con la fine del 1916 l' ammontare delle divise estere messe dalla Banca d' Italia a disposizione del mercato salirono a 1000 milioni.

del cambio tornò a verificarsi con asprezza non minore che in precedenza. Il suo movimento ascendente si protrasse, non senza qualche oscillazione sin nel luglio 1918.

Come osservava nella sua Relazione del 1917 il Direttore Generale della Banca d' Italia, l' entrata in guerra degli Stati Uniti ebbe una ripercussione notevolissima in Italia, forse in una misura eccessivamente vibrata sotto l'azione d'impulsività speculative, in parte giustificata dall'importanza che quell' intervento veniva ad assumere nel campo finanziario e nei riguardi del credito internazionale.

Mal veniva compensato infatti l'enorme deficit commerciale (ascendente secondo le cifre definitive a oltre 10 miliardi e 682 milioni) dalle aperture di credito dei paesi stranieri e si ripercuotevano sul mercato della divisa stessa gli effetti della circolazione crescente e la riverberazione di indole psicologica degli eventi militari e politici a noi avversi.

L' epoca in cui l'influenza delle aperture di credito all' estero si appalesano

più evidenti sui cambi è nel secondo semestre del 1918. Nel periodo, che precedette immediatamente tale epoca, la nostra situazione era in particolar modo grave a causa del sovrabbondare delle lire italiane fluttuanti sui mercati stranieri.

L' On. Nitti, allora Ministro del Tesoro, seppe affrontare tale situazione e felicemente risolverla stipulando precisi accordi con i paesi alleati, i quali, in tale circostanza, si mostrarono piuttosto larghi di aiuti verso di noi.

In virtù di tali accordi il governo americano, attraverso aperture di credito, accettava di comperare gradatamente e a un determinato prezzo le lire italiane circolanti sui vari mercati. Inoltre la Tesoreria Federale si impegnava a provvedere al pagamento di tutte le merci occorrenti all' Italia negli Stati Uniti, andando così ad eliminarsi l' enorme sproporzione fra ciò che dovevamo comprare e ciò che potevamo vendere su quel mercato.

Agli accordi con l'America ne seguirono altri con l' Inghilterra e la Francia. Con

l'Inghilterra essi vertevano principalmente intorno alla fornitura delle materie prime, ai trasporti marittimi, oltrechè all' opera che l' Inghilterra si riprometteva di svolgere in difesa del cambio italiano, d'accordo con gli altri alleati.

Con la Francia veniva stabilito che i due paesi potessero, mediante anticipazioni reciproche, disporre dei mezzi necessari per far fronte alle spese sul territorio dell' altro. Inoltre la Francia concedeva all' Italia crediti destinati a provvedere, in modo conveniente e regolare, ai rapporti commerciali e a sostenere il corso della lira sul mercato francese.

Tutto ciò avvenne nel mese di luglio 1918 e il cambio, che aveva raggiunto nel giugno la media massima di 230 circa sulla Svizzera, di 9,22 su New-York, di 44,06 su Londra, e di 162,25 su Parigi, rapidamente discese per toccare le medie di 190,10 sulla Svizzera, di 6,33 su New-York, di 6,32 su Londra, e di 133,51 su Parigi, nel mese di agosto.

La discesa si accentuò ancor più nei

mesi successivi, causa il favorevole andamento degli eventi politici e militari che condussero all' armistizio.

Ritroviamo così alla fine dell' anno il cambio ad un' altezza non dissimile da quella registrata nel periodo più favorevole del 1916.

Purtroppo però non tardò a verificarsi nuovamente un rapido e costante rialzo, e ciò fu appunto dovuto al fatto che nel secondo semestre del 1919 ci vennero a mancare i crediti statali degli Stati Uniti e della Gran Brettagna, e con essi il principale mezzo finanziario per fronteggiare gli ingenti acquisti fuori di Italia.

« Sifatta sospensione di crediti statali — si osservava nella relazione annuale agli azionisti della Banca di Italia — crediti non potuti sostituire che in minima parte, con altre provvidenze e col libero magistero di forze bancarie industriali come pure l'abbandono di controlli internazionali, che la guerra aveva suggerito ed imposto, ma che si trovarono in contrasto col regime di pace, determinarono un

movimento al rialzo, ognor più grave, da ultimo, sotto l' influsso di cagioni diverse, divenuto opprimente, del corso dei cambi coll' estero ».

III.

Non diversamente avvenne in Francia e il Governatore dell'Istituto di emissione spiegava con queste parole agli azionisti il doloroso fenomeno:

« Dans l' ensamble la situation, apparissait donc au début de 1919, aussi favorable que elle pouvait être, étant donnée les circonstances. D' autre part on pouvait éspérer que les conversations engagées entre le Gouvernement anglais et américain, aboutiraient à nous mantenir, sous une forme ou sous une autre et pendant quelque temps encore, le concours financier de nos alliés. Ces conditions se sont entièrement modifiées dans le courant de l'exercice. La Tresorerie Anglaise n' a pas continué ses avances, la Tresorerie Americaine a interrompu le siennes

dans le second semestre. Le Trésor Français s'est vu, des lors obligé de suspendre les fornitures de livres sterlings et de dollars, qu' il faisait au marché par notre entremise et de dénoncer les arrangements pris avec les importateurs pour le réglement de certaines categories de transaction en Angleterre et aux Etats Uuis, contre versement de francs dans nos caisses . . . .

Le marché du change a donc été livré à ses seuls moyens, ou à peu près, à partir des derniers jours de mars, c' est à dire au momente même ou ses charges devenaient plus lourdes, par suite des enormes achats que la recostitution industrielle nous obligeait à fair au dehors ».

Dell' interessante fenomeno di cui ci occupiamo, e delle sue manifestazioni in Francia, parlò con singolare acutezza in una sua interessante conferenza dal titolo « Il credito internazionale e la crisi dei cambi », il Decamps, capo del servizio degli studi economici e finanziari presso la Banca di Francia.

Egli, dopo avere ricordate le variazioni del cambio francese, dal mese di agosto 1914 fino all'epoca dell'intervento degli Stati Uniti nella guerra europea, nella primavera del 1917, spiega in qual modo la Francia ha potuto durante tale periodo soddisfare i suoi impegni verso l'estero.

Gli Stati Uniti che ancora conservavano la propria neutralità non potevano dare allora un appoggio ufficiale, d'altra parte l'Inghilterra, benchè fosse alleata della Francia, non accettava che con molte riserve la solidarietà finanziaria con essa. Tutte le forme di credito furono escogitate per procurarsi i dollari necessari ai pagamenti delle forniture sul mercato americano sforzandosi la Francia di variare il più possibile i beneficiari, opportunamente utilizzando il credito dello stato, delle municipalità di Parigi, Lione, Marsiglia, Bordeaux e di gruppi industriali che si erano andati all'uopo formando. E per facilitare queste operazioni furono fatti in America larghi invii

di oro. Gli Stati Uniti ricevettero durante questo periodo circa 1400 milioni di dollari in oro sui quali la Francia ne fornì circa 660 milioni.

Il Decamps, dopo avere esaminato la situazione della Francia, a partire dal momento in cui l'America entrò in guerra, fino alla fine delle ostilità, osserva: che dall'aprile 1917 al novembre 1918, il deficit della bilancia commerciale aveva raggiunto in totale 32 miliardi con una media mensile di 1 miliardo e mezzo. Tuttavia i crediti americani e inglesi (circa 20 miliardi alla pari) avevano permesso di mitigare il cambio su Londra e su New-York. Soltanto sopra i mercati neutrali la Francia incontrò delle difficoltà. Questi prestarono il loro concorso ma in misura ridottissima, poichè nell'insieme questi paesi non fecero che 1200 milioni di anticipazioni.

Il Decamps osserva infine che il cambio della Francia, mentre era nel novembre 1918 ad una perdita di circa il 5 % rispetto al dollaro e del 3 % circa rispetto

alla sterlina; nel marzo del 1919 la perdita media del franco rispetto alle due monete si stabiliva tra il 55 e il 60 %.

Ciò come conseguenza del fatto che alla fine del 1918 la Tesoreria Inglese dichiarò alla Tesoreria Francese che la guerra essendo terminata, la solidarietà finanziaria tra i due paesi non aveva ragione di sussistere e che per conseguenza era necessario ritornare ai metodi normali di approvvigionamento del cambio per i bisogni del commercio.

« L'Amerique — soggiunge il Decamps — a continué a nous venir en aide pendant le premier semestre du 1919. Le montant du credit que elle nous a fait n'a pas été inférieur à 630 millions de dollars. Malgré ce concours, nos moyens de compensation à l' etranger son démeurés trés inférieurs à nos besoins, d' autant que dans le courant de l' année 1919, les corps expéditionnaires anglais et americain ont été progessivement repatriés, de sorte que leurs dépenses ne nous ont fourni que des moyens de change trés

réduits. Un point essentiel est à noter, c' est que depuis le mois de mars 1919, aucun concours officiel n' a été donné au marché du change. Depuis cette date ce marché a été livré à lui même pour son approvisionnement et a subi le contre - coup de tous les événements qui se sont produits au cours de l' année 1919, sans pouvoir opposer un contre-poids aux tendences défavorables que ces événements ont parfois provoquées.

Nous avons cru peudant longtemps que l' Amerique nous prêterait un concours financier efficace pour la réparation de nos régiones dévastées. Les discussions qui se sont produites sur les formes possibles de ce concours n' on fait que nous confirmer dans cette idée.

A diverses réprises, cepandant, cette confidence a été ebranlée, au mois du decembre 1919, le message du président Wilson nous a laissée peu d' éspoir sur l' intervention directe de la Trésorerie américain en notre faveur. Cette éspoir a complètement disparu lorsque M. Glass,

alors sécretaire du Trésor a publié sa lettre au Président de la Chambre de Commerce Américaine, lettre qui a fait beaucoup bruit sur tous les marché financiers. Ces deceptions répétées ont provoque chaques fois, une dépreciation nouvelle de notre change. Cette dépreciation est du a ce fait que les depôts des étrangers dans les banques françaises on été partiellement ou tout au moins brusquement réclamés et que la contre partie de ces repatriements, en raison même de l' insuffisence de nos approvisionements de change pour compenser nos besoins commerciaux, n' a pu être trouvé que par la substitution de nouveaux spéculateurs à la hausse du franc consentant à remplacer ceux qui étaient désireux de sortir de cette même speculation ».

IV.

L' influenza dei prestiti all' estero e dei crediti internazionali sul cambio, si palesa anche sotto altre caratteristiche forme.

In conseguenza di tali prestiti si è andata determinando durante la guerra fra paesi mutuanti e paesi mutuatari una forma di solidarietà finanziaria, che è apparsa poi tanto più intima, quanto maggiore sia la somma, di prestiti via via concessi, quanto più alta era la parte di ricchezza propria, che un paese cedeva ad altri sotto forma di prestito.

In alcuni periodi della guerra, i belligeranti bisognosi di credito ricevettero largamente dall' Inghilterra prima, dagli Stati Uniti, poi, prestiti a getto continuo e pressochè senza limitazione. Tali prestiti influirono sul cambio, nel senso da noi indicato, non solo per le ragioni strettamente economiche monetarie da noi poste in rilievo, ma anche per cause di altra natura.

L' ampiezza di tali crediti faceva infatti pensare, specie nei paesi neutrali, che si tendesse a stabilire fra i paesi di un gruppo belligerante una completa solidarietà, e non sembrava quindi logico, avere fiducia maggiore in uno piuttosto che in

un altro dei paesi appartenenti allo stesso gruppo.

Col cessare della guerra tale solidarietà apparve evidentemente spezzata. Ciascun mutuante prendendo la sua autonomia finanziaria, e vantando crediti cospicui verso coloro a fianco dei quali combattè durante la guerra dette l'impressione di scindere la propria consistenza finanziaria dai paesi debitori. Il fatto non poteva non nuocere a coloro che per il trionfo della causa comune dovettero sottostare a sacrifici proporzionatamente superiori alle proprie forze.

L' esame del movimento dei cambi dei paesi belligeranti durante il periodo bellico, sulla Svizzera dà esatto conto dell' influenza del fattore accennato.

Ecco infatti i corsi della lira italiana, del dollaro, della sterlina e del franco su alcune epoche specialmente significative del 1914, trimestralmente per gli anni 1915, 1916 e 1917 e quindicinalmente per il 1918 e il 1919, registrati sulla piazza predetta.

Ad essi facciamo seguire i corsi percentuali delle stesse divise dai quali più evidente appare l'uniformità o la diversità di tendenze.

Prezzi dei cambi registrati nella Svizzera per:

	la lira italiana	il franco francese	la sterlina	il dollaro
	100	100	25,22	5,18
1914				
fine marzo	99,65	100,05	25,16	5,17
fine giugno	99,85	100,17	25,18	5,15
fine settembre	95,25	100,00	25,28	5,07
fine dicembre	98,65	101,12	25,47	5,23
1915				
fine marzo	92,50	101,40	25,80	5,37
fine giugno	88,87	96,85	25,90	5,39
fine settembre	84,75	91,75	24,97	5,30
fine dicembre	79,50	89,65	24.91	5,25
1916				
fine marzo	79,12	87,35	24,86	5,22
fine giugno	82,95	89,65	25,21	5,29
fine settembre	82,54	91,12	25,37	5,33
fine dicembre	73,90	86,75	24,11	5,07

	la lira italiana	il franco francese	la sterlina	il dollaro
	100	100	25,22	5,18
1917				
fine marzo	65,00	86,45	23,98	5,03
fine giugno	67,00	84,20	23,00	4,83
fine settembre	61,00	81,20	22,35	4,70
fine dicembre	52,40	76,60	20,85	4,38
1918				
metà gennaio	53,40	78,05	21,25	4,46
fine »	52,70	79,00	21,48	4,49
metà febbraio	51,50	78,25	21,27	4,47
fine »	51,80	78,00	21,20	4,45
metà marzo	50,60	76,90	20,99	4,41
fine »	49,10	75,30	20,47	4,30
metà aprile	48,00	74,80	20,32	4,25
fine »	46,75	73,90	20,04	4,20
metà maggio	44,75	70,80	19,15	4,04
fine »	44,00	70,40	19,15	4,03
metà giugno	40,85	69,25	18,79	3,94
fine »	43,65	69,85	18,94	3,97
metà luglio	43,75	69,35	18,81	4,76
fine »	44,00	69,27	18,80	3,94
metà agosto	54,20	71,95	19,30	4,06
fine »	58,50	77,22	20,36	4,26
metà settembre	69,75	82,85	21,60	4,51
fine »	71,67	84,07	21,90	4,58
metà ottobre	77,50	90,50	23,64	4,76
fine »	77,40	91,00	23,74	4,97
metà novembre	76.20	92,15	22,91	5,01
fine »	76,00	90,25	23,40	4,76
metà dicembre	75,60	88,90	23,08	4,84
fine »	74,40	88,30	22,94	4,81

	la lira italiana	il franco francese	la sterlina	il dollaro
	100	100	25,22	5,18
1919				
metà gennaio	75,15	88,30	22,96	4,82
fine »	76,90	90,40	23,48	4,92
metà febbraio	75,90	89,37	23,22	4,86
fine »	74,25	87,72	22,96	4,82
metà marzo	74,95	88,00	23,25	4,87
fine »	63,30	83,00	23,10	5,02
metà aprile	66,80	82,80	23,02	4,94
fine »	65,80	81,77	23,13	4,94
metà maggio	64,25	79,40	23,38	4,97
fine »	61,50	81,50	24,02	5,14
metà giugno	66,05	83,07	24,54	5,27
fine »	67,95	84,55	25,05	5,41
metà luglio	66,15	81,12	24,98	5,55
fine »	64,40	76,65	24,32	5,48
metà agosto	62,10	73,17	24,39	5,61
fine »	58,75	70,77	23,97	5,62
metà settembre	56,40	64,20	23,17	5,52
fine »	58,65	71,70	23,69	5,40
metà ottobre	55,27	63,85	23,44	5,58
fine »	52,50	64,25	23,32	5,57
metà novembre	47,35	58,00	22,76	5,47
fine »	44,60	56,10	22,13	5,47
metà dicembre	40,75	49,70	20,58	5,45
fine »	42,40	52,85	21,31	5,49

Prezzi percentuale dei cambi registrati nella Svizzera per

	la lira italiana	il franco francese	la sterlina	il dollaro
	100	100	25,22	5,18
1914				
fine marzo	99,65	100,05	99,76	99,76
fine giugno	99,85	100,17	99,88	99,37
fine settembre	95,25	100,00	100,23	97,83
fine dicembre	98,65	101,12	100,98	100,91
1915				
fine marzo	92,50	101,40	102,30	103,61
fine giugno	88,87	96,85	102,70	104,00
fine settembre	84,75	91,75	99,01	102,26
fine dicembre	79,50	89,65	98,73	101,30
1916				
fine marzo	79,12	87,35	98,60	100,70
fine giugno	82,95	89,65	99,94	102,07
fine settembre	82,55	91,12	100,58	102,84
fine dicembre	73,90	86,75	95,60	97,83
1917				
fine marzo	65,00	86,45	95,08	97,06
fine giugno	67,00	84,20	91,20	93,20
fine settembre	61,00	81,20	88,60	90,69
fine dicembre	52,40	76,60	82,80	84,52

	la lira italiana	il franco francese	la sterlina	il dollaro
	100	100	25,22	5,18
1918				
metà gennaio	53,40	78,05	84,30	86,05
fine »	52,70	79,00	85,20	86,64
metà febbraio	51,50	78,25	84,40	86,30
fine »	51,80	78,00	84,10	85,90
metà marzo	50,60	76,90	83,30	85,10
fine »	49,10	75,30	81,20	82,97
metà aprile	48,00	74,80	80,60	82,00
fine »	46,75	73,90	79,45	81,10
metà maggio	44,75	70,80	75,93	78,00
fine »	44,00	70,40	75,93	77,80
metà giugno	40,85	69,25	74,51	76,03
fine »	43,65	69,85	75,13	76,61
metà luglio	43,75	69,35	74,55	92,93
fine »	44,00	69,27	74,54	76,06
metà agosto	54,20	71,95	76,53	78,40
fine »	58,50	77,22	80,72	82,17
metà settembre	69,75	82,85	85,56	87,10
fine »	71,67	84,07	86,76	88,44
metà ottobre	77,50	90,50	93,76	92,93
fine »	77,40	91,00	94,18	95,86
metà novembre	76,20	92,15	94,80	96,66
fine »	76,00	90,25	92,60	92,93
metà dicembre	75,60	88,90	91,52	93,25
fine »	74,40	88,30	90,96	93,10

	la lira italiana	il franco francese	la sterlina	il dollaro
	100	100	25,22	5,18
1919				
metà gennaio	75,15	88,30	91,04	93,06
fine »	76,90	90,40	92,72	94,98
metà febbraio	75,90	89,37	91,86	93,84
fine »	74,25	87,72	91,04	93,06
metà marzo	74,95	88,00	92,20	94,04
fine »	63,30	83,00	91,60	96,06
metà aprile	66,80	82,80	91,28	95,38
fine »	65,80	81,77	92,32	95,38
metà maggio	64,25	79,40	92,54	95,86
fine »	61,50	81,50	95,24	99,17
metà giugno	66,05	83,07	97,32	101,70
fine »	67,95	84,55	99,32	104,44
metà luglio	66,15	81,12	99,05	107,14
fine »	64,40	76,65	96,45	105,80
metà agosto	62,10	73,17	96,73	108,30
fine »	58,75	70,77	95,03	108,50
metà settembre	56,40	64,20	91,88	106,56
fine »	58,65	71,70	93,78	104,22
metà ottobre	55,27	63,85	92,79	107,72
fine »	52,50	64,25	92,29	107,51
metà novembre	47,35	58,00	90,23	105,59
fine »	44,60	56,10	91,73	105,49
metà dicembre	40,75	49,70	81,65	105,21
fine »	42,40	52,85	84,53	106,02

Per qualche tempo, subito dopo lo scoppio della guerra, tra sterlina e franco si ebbe un andamento assai simile: i loro corsi percentuali non presentano diversità notevoli, entrambi mantenendosi al disopra della parità.

Fu questo il periodo in cui Inghilterra e Francia utilizzarono larga parte dei crediti verso l' estero, costituiti dai due paesi nel periodo pre-bellico. Prima la Francia, poi l' Inghilterra esaurirono tali crediti funzionanti allora del pari che i prestiti in seguito ottenuti dall' estero, e vediamo quindi nel maggio e nel giugno 1915 il franco discendere di sotto della pari ed egualmente la sterlina nel settembre successivo.

Da quell' epoca in poi tra sterlina e franco si mantiene un parallelismo quasi perfetto, e ciò si spiega ove si consideri l' intima solidarietà stabilitasi tra i due paesi che contrassero insieme un prestito negli Stati Uniti, e che stretti accordi finanziari stipularono nell'aprile del 1916.

Immaginando i corsi delle due divise rappresentati graficamente si scorgerebbe evidente il loro orientamento costante al ribasso fino ai primi mesi del 1917. In seguito all' entrata in guerra degli Stati Uniti i corsi della sterlina e del franco si rielevano per avvicinarsi a quello del dollaro che aveva perduto la pari nel decembre del 1916, mentre la distanza che, pur nell' andamento parallelo delle due monete sempre esisteva, va a grado a grado riducendosi. Verso la fine del 1918, il corso percentuale della sterlina appare pressochè uguale a quello del dollaro mentre quello del franco tende a raggiungere lo stesso livello.

Meno evidente è il parallelismo tra la lira italiana e la sterlina e il franco. Pur non entrando in guerra che nel maggio 1915, lo sconvolgimento economico dell' agosto 1914 nocque alla lira italiana; essa perdette subito la pari rispetto ai paesi neutrali e la sua discesa andò pressochè costantemente accentuandosi prima in conseguenza dello stato di guerra, poi

con l'esaurimento dei crediti aperti dalla Inghilterra a nostro favore.

Tuttavia, dal settembre 1915, fino al settembre dell'anno successivo, la nostra moneta si muove parallelamente al franco e alla sterlina. Discende però in seguito con grande rapidità per il più modesto affluire dei crediti dei due alleati maggiori, sino a toccare un livello oltremodo basso nel marzo 1917.

Anche la lira italiana benefica dell'entrata in guerra degli Stati Uniti nell'aprile successivo e dopo un considerevole rialzo, fino al settembre 1917, si muove in linea parallela con le monete dei tre paesi alleati. Gli avvenimenti politici e militari dell'ultimo scorcio del 1917 fanno ulteriormente precipitare la nostra moneta, che, con qualche oscillazione come altrove abbiamo visto, tocca il livello minimo del periodo-bellico nel giugno 1918.

Gli accordi italo-americani cui seguirono quelli con l'Inghilterra e la Francia nel luglio e nell'agosto 1918 conducono

però nuovamente la lira ad un livello non lontano da quello del franco che, come abbiamo detto sopra, seguiva un movimento convergente con la sterlina e col dollaro.

Durante gli ultimi mesi del 1918 e i primi del 1919, la situazione muta radicalmente: il movimento delle quattro monete è decisamente divergente: con gli Stati Uniti a livello più alto, con l'Inghilterra oscillante, con il franco e la lira italiana in rapidissima discesa.

Meglio non potrebbe apparire, dal delinearsi di tale movimento, la rottura della solidarietà economica tra i vari paesi dell'Intesa, di cui i prestiti e le aperture di credito costituivano i più essenziali elementi.

* *
*

Sul movimento del cambio italiano a partire dall'11 marzo 1918 ha certamente influito la creazione dell'Istituto Nazionale per i Cambi. Ad esso fu affidato il monopolio dell'acquisto e della vendita della

divisa straniera necessaria ad effettuare i pagamenti all' estero.

Fino a tanto che questo nuovo organismo ebbe a disposizione le larghe aperture di crediti consentite all' Italia dai paesi alleati, potè con efficacia frenare il deprezzamento della nostra moneta, rispetto all' estero. In seguito però, ridotti i mezzi indispensabili a questa funzione, l' opera sua si limitò ad impedire, per quanto possibile, manovre speculative, e ad esercitare una funzione ispettiva per la rigorosa osservanza delle disposizioni limitative, che regolano tuttavia in Italia il rincaro dei cambi.

CAPITOLO IV.

I prestiti contratti all'estero e il commercio internazionale.

I. — Il deficit della bilancia commerciale dei paesi mutuatari e l'eccedenza delle esportazioni nei paesi mutuanti.

II. — Il commercio estero degli Stati Uniti in relazione ai prestiti all'estero.

III. — Il commercio estero dell'Italia, dell'Inghilterra e della Francia.

I.

Il fenonemo, verificatosi per cinque anni continuati, nei paesi belligeranti di Europa, per cui il deficit commerciale, già notevolissimo in tempi normali, si accrebbe a dismisura e raggiunse una elevatezza, senza esempio nella storia economica, e d'altra parte la situazione parimenti anormale degli Stati Uniti e di alcuni altri paesi di oltre oceano, che videro salire a cifre senza precedenti l'eccedenza delle esportazioni sulle importazioni, non può trovare altra spiegazione al di fuori dei prestiti all'estero.

Normalmente le importazioni si pagano con esportazioni; ove queste ultime manchino, altri elementi concorrono a saldare il deficit della bilancia commerciale. Abbiamo già avuto occasione di accennare ai noli per l'Inghilterra, agli interessi sui capitali impiegati all' estero per l'Inghilterra e la Francia, alle rimesse degli emigranti per l' Italia, e ancora per l' Italia dobbiamo notare le spese dei forestieri che soggiornavano nel nostro paese, cui si debbono aggiungere i così detti saldi postali (1).

Allorchè i vari elementi attivi della bilancia dei pagamenti internazionali non si dimostrano sufficienti, interviene l'oro, la esportazione cioè di moneta. Detti elementi (esportazioni invisibili) apparvero durante la guerra insufficientissimi in tutti i paesi.

---

(1) Sulla eccedenza delle importazioni rispetto alle esportazioni e la bilancia dei pagamenti internazionali in Italia, vedi Bonaldo Stringher: Gli scambi con l'estero e la politica commerciale italiana dal 1860 al 1910, Tipografia della R. Accademia dei Lincei, Roma 1912, pag. 117 e seguenti.

Si allargavano infatti i bisogni di merci estere per l'intensificato consumo di ogni specie di prodotti originato dalla guerra, diminuivano le esportazioni per le necessità di riservare al mercato interno numerosi prodotti destinati a soddisfare urgenti bisogni. Intanto per l' Inghilterra, ad esempio, diminuiva il ricavo dei noli percepiti, effettuando trasporti per conto dei paesi stranieri, diminuiva altresì, per questo paese e per la Francia, il reddito dei capitali impiegati all' estero che via via rimpatriavano; diminuiva per l' Italia l' influenza che sulla bilancia dei pagamenti potevano apportare le rimesse degli emigranti che ritornavano in massa in Italia, scomparendo in pari tempo l' apporto delle spese dei forestieri, soggiornanti nel nostro paese. Come altrove abbiamo accennato, le varie nazioni per saldare il loro debito verso i paesi stranieri dai quali ricevevano largamente merci, avrebbero potuto usare l' oro ma abbiamo già visto come il prezioso metallo fosse gelosamente custodito a garanzia

della circolazione fiduciaria e come, in ogni caso, non poterono servirsi dell'oro che in misura assai limitata.

Ogni mezzo di pagamento veniva dunque praticamente a scomparire, qualora non fosse stato possibile far ricorso al credito.

Alla situazione, che abbiamo delineata per i belligeranti, si contrappone quella dei paesi neutrali, i quali videro via via salire le proprie esportazioni, e la esuberanza di esse, rispetto alle importazioni, raggiunse talvolta cifre elevatissime.

Merita di essere segnalato il fatto che la misura di tale elevatezza non è data dalla maggiore o minore possibilità di esportare merci, ma dall' ammontare dei mezzi di pagamento posti a disposizione degli acquirenti dai paesi esportatori.

II.

Gli Stati Uniti fra i belligeranti, per la posizione eccezionale da essi occupata, causa le condizioni singolarmente floride

del paese figurano con una posizione simile a quella dei paesi rimasti costantemente neutrali, e presentano, nei rispetti del commercio internazionale, in relazione ai prestiti all'estero, una situazione particolare ed assai caratteristica, e cioè una bilancia commerciale con eccedenza notevolissima dal lato delle esportazioni; figurando in pari tempo alla testa dei paesi che, durante la guerra, concedettero prestiti all'estero. Essi adempirono in proporzioni grandiose alla funzione di banchieri dei belligeranti, divenendo da debitori, quali erano prima della guerra, i maggiori creditori di tutto il mondo, particolarmente verso le nazioni di Europa economicamente più potenti.

Astraendo dai prestiti diretti fatti dal Governo Americano ai vari belligeranti, ascendenti in complesso a oltre 50 miliardi di lire italiane calcolate alla pari, e dei quali diciamo più oltre, si osserva che secondo le valutazioni del Comitato di Informazioni dell' «Investment Banker's Association» i banchieri privati e i rispar-

miatori americani detengono ora titoli stranieri, emessi prima e durante la guerra, per l' ammontare approssimativo di 2188 milioni di dollari, pari a circa 12 miliardi e mezzo di lire.

La cifra indicata sarebbe così ripartita;

	Milioni di lire italiane		Milioni di lire italiane
Gran Bretagna	5.717	Canadà	1.555
Francia	3.050	Argentina	467
Russia	625	Cile	30
Italia	20	Bolivia	15
Germania	125	Panama	15
Svizzera	25	Uruguay	15
Grecia	35	Messico	60
Svezia	25	Brasile	27
Norvegia	25	Vari	650
Cina	25		
			12.496

Queste cifre appariscono tanto più significative, quando si considerino, da un lato i prestiti fatti direttamente dal Governo Americano, cui si è accennato, e d'altra parte il fatto che gli investimenti americani in titoli esteri, erano prima della guerra pressochè nulli (1).

(1) La Finanza Italiana n. 6, Febbraio 1919. pag. 86.

La situazione del commercio estero degli Stati Uniti è d'altra parte delineata chiaramente dalle cifre seguenti:

Commercio degli Stati Uniti dal 1913 al 1919

Anni	Importazioni	Esportazioni	Eccedenza milioni di L. ital.
1913	9.286	12.867	3.581
1914	9.268	10.949	1.681
1915	9.213	18.413	9.200
1916	12.389	28.400	16.011
1917	15.294	32.289	16.995
1918	15.702	31.854	16.152
1919	20.234	41.056	20.822

Senza voler discutere sopra le cause che determinarono lo straordinario incremento di esso, fra le quali figura, in primissima linea, l'eccezionale rapidissimo rialzo dei prezzi, ci limitiamo ad osservare che la eccedenza delle esportazioni, (1)

(1) Secondo le cifre pubblicate dal *Commercial and Finacial Chronicle* di New-York in uno studio dettagliato dal quale abbiamo tratto il quadro di cui sopra sino al 1918, il prezzo medio delle esportazioni del mais per moggio fu in detto anno di dollari 1,56 contro 1,40 nel 1917, del grano di dollari 2,34 contro 2,31, del carbone bituminoso di dollari 3,93 per tonn. contro 3,72, del co-

pari a oltre 3 miliardi e mezzo in tempi normali, si ridusse sensibilmente nel 1914, causa la sospensione momentanea delle spedizioni dei prodotti americani in Europa, per poi accrescersi a dismisura nel 1915 superando i 9 miliardi, nel 1916 superando i 16 miliardi, nel 1917 toccando quasi i 17 miliardi, per raggiungere il massimo nel 1919 con 20 miliardi 822 milioni. Il rapporto fra tale eccedenza e le esportazioni complessive che superava di poco il 25 °/₀ nel 1913, raggiunge il 60 °/₀ nel 1916, mantenendosi nei due anni succes-

---

tone di 31,8 cents. per ogni libra contro 23,2, dell'acciaio in barre di cents. 5 contro 4,14, della carne di bue conservata di cents. 34,4 contro 27,9, del lardo di cents. 28,6 contro 21,2, del burro di cents. 39,7 contro 37, del petrolio greggio di cents. 5,97 per gallone contro 4,45, dell' olio di cotone di cents 19,4 contro 13,9. Si potrebbero aggiungere altresì a questa lista un forte numero di altri articoli quali prodotti chimici, legname, semente, frutta, cotonate, vetrerie, pelli, fieno, tabacco, ecc. Il numero indice complessivo dell' Ufficio Americano del Lavoro, calcolato prendendo come base i prezzi del 1913, e stabilito in complesso uguale a 100, si ragguagliava a 97 alla fine del 1914 a 105 alla fine del 1915, a 146 alla fine del 1916, a 181 alla fine del 1917, a 206 alla fine del 1918.

sivi a questo livello, per discendere al 50 % circa nel 1919.

Nei primi anni del periodo preso a considerare, le statistiche segnano notevoli esportazioni di oro e precisamente 146 milioni nel 1913, e 856 milioni nel 1914. In seguito, al contrario, gli Stati Uniti ricevono annualmente cospicue quantità di metallo giallo, che si riducono però in misura notevole come meglio appare dai seguenti dati:

	Eccedenze delle esportazioni	Esportazioni nette di oro	Importaz. nette di oro	saldo a credito della bil. comm.
1913	3.581	139	146	3.866
1914	1.681	133	856	2.670
1915	9.200	99	2.778	7.121
1916	16.011	198	2.746	13.463
1917	16.995	159	935	16.219
1918	16.152	940	109	16.983
1919	20.822	—	1.396	—

Evidentemente lo squilibrio tra importazioni ed esportazioni. in favore di queste ultime, non sarebbe stato possibile, qualora al posto dell'oro, per colmare la differenza, non fossero intervenuti i prestiti degli Stati Uniti concessi largamente alle

Nazioni Europee importatrici delle sue merci.

Merita di essere segnalato il fatto che nel 1914 gli Stati Uniti furono costretti ad inviare all' estero una forte somma di oro, in seguito alle richieste di rimborso degli investimenti, che i paesi europei avevano precedentemente colà effettuato. Si deve altresì notare che la importazione netta di oro, dopo aver raggiunto il massimo nel 1916, allorchè gli Stati Uniti, non partecipando alla lotta, si mostravano più restii a concedere anticipazioni agli alleati, si riducono sensibilmente nel 1917, in seguito all'entrata in guerra della Confederazione, per toccare la somma minima nel 1918, anno in cui i prestiti agli alleati raggiunsero somme particolarmente elevate. Nel 1919, imposti i primi freni alle anticipazioni agli alleati, diminuisce proporzionalmente lo sbilancio debitore di essi, mentre all'inizio del 1920, sorgono serie difficoltà nei riguardi della esportazione americana mancando, in seguito alla deliberazione presa dal Governo degli

Stati Uniti, i mezzi necessari ad effettuare il pagamento delle merci, di cui pure essi avrebbero avuto bisogno.

Durante il 1918, e ancora durante il 1919, si determina nuovamente un deflusso di oro dal mercato americano dovuto alla soppressione dell'*embargo,* per la esportazione del metallo giallo, e il deflusso si verifica verso i paesi (come l'Argentina, il Giappone, la Cina, le Indie) con i quali la bilancia commerciale degli Stati Uniti presentava un saldo sfavorevole. Ciò indebolì, in notevole misura, le riserve bancarie degli Stati Uniti e fu la prima causa di depressione del mercato americano, manifestatasi nei primi mesi del 1920. Le banche degli Stati Uniti infatti cominciarono col restringere il credito, non solo a coloro che si servivano di esso per scopi puramente speculativi, ma anche agli esportatori con i paesi in confronto dei quali (paesi europei) la bilancia americana presentava un saldo favorevole, generando una grave contrazione nel commercio di esportazione verso l'Europa.

Come è facile scorgere, questo movimento è parallelo alla deliberazione presa di sospendere i crediti all' Europa, e ciò induce ad osservare che i prestiti concessi all' estero possono influire non solo sull' ammontare complessivo delle merci esportate dal paese mutuante, ma anche sul suo orientamento. A conferma di ciò, sta il fatto che le merci, distratte dai mercati del vecchio continente, furono piuttosto spinte verso i continenti extra europei, e più specialmente verso la Cina, il Giappone, le Indie e il Sud America, dove la bilancia degli Stati Uniti mostrava un saldo sfavorevole e verso i quali era stata esportata nel 1919 la maggior copia di metalli preziosi.

Ma se in un primo momento continuò il flusso delle esportazioni americane, sebbene diversamente orientate, la persistente mancanza di mezzi di pagamento da parte delle nazioni europee, cui gli Stati Uniti negavano crediti, inasprì talmente il cambio, che le richieste di merci da parte dell' Europa (Francia, Inghilterra, Italia)

si restrinsero, in così forte misura, da determinare una sovrabbondanza di esse sul mercato interno, e un conseguente repentino ribasso nei prezzi delle merci, di cui ebbero a soffrire in primo luogo gli Stati Uniti stessi.

III.

Nei riguardi del problema che ci occupa, dell'influenza cioè dei crediti all'estero sul commercio internazionale, merita di essere presa in considerazione la situazione dei paesi che più largamente si avvalsero di tali crediti, dei paesi mutuatari cioè, che, con i prestiti all'estero, hanno avuto modo di saldare la loro bilancia dei pagamenti internazionali.

Caratteristico, sotto tale aspetto, è l'andamento del commercio estero dell'Italia, quale appare dalle cifre qui appresso indicate, tratte dalla richiamata pubblicazione dell'On. Bonaldo Stringher, « Sulle condizioni della circolazione e del

mercato monetario durante e dopo la guerra » (1).

Commercio dell'Italia con l'Estero (Esclusi i metalli preziosi)

ANNI	Importazioni milioni di lire	Esportazioni milioni di lire	Ecced. impor. milioni di lire
1914			
1.° semestre	1.871.6	1.270.8	600.8
2.° »	1.051.6	939.5	112.1
Totale	2.923.3	2.210.4	712.9
1915			
1.° semestre	2.364.0	1.438.0	925.9
2.° »	2.339.5	1.095.3	1.214.1
Totale	4.703.5	2.533.4	2.170.1
1916			
1.° semestre	4.543.5	1.622.2	1.921.2
2.° »	3.846.7	1.466.0	2.380.6
Totale	8.390.0	3.088.3	5.301.9
1917			
1.° semestre	7.431.7	2.012.7	5.418.9
2.° »	6.559.4	1.295.7	5.263.7
Totale	13.991.2	3.308.5	10.682.6
1918			
1.° semestre	7.907.2	1.931.9	5.975.3
2.° »	8.131.4	1.412.7	6.718.6
Totale	16.038.6	3.344.7	12.693.9

(1) Pag. 210.

1919			
1.° semestre	8.841.7	1.796.0	7.045.7
2.° semestre	7.674.9	3.392.6	4.282.3
Totale	16.516.6	5.188.6	11.328.0
1919			
1.° bimestre	2.430.6	467.7	1.962.9
1920			
1.° bimestre	1.997.9	966.3	1.031.5
Totale	432.7	498.6	931.3

Come noto, il commercio estero dell'Italia, che, nel 1912 aveva per la prima volta superato la cifra complessiva di 6 miliardi, solo dal 1908 in poi aveva registrato una eccedenza d'importazioni superiore ad un miliardo di lire. Tale eccedenza era facilmente coperta dai numerosi fattori attivi della bilancia dei pagamenti internazionali, già richiamati nel corso di questo breve studio.

Essi lasciavano altresì un margine piuttosto ampio, che rappresentava appunto l'accrescimento costante della ricchezza italiana, derivato dalle relazioni internazionali.

Durante la guerra l'eccedenza delle importazioni, dopo essersi ridotta a 712.9

milioni nel 1914, sale via via a 2.170 milioni nel 1915, a 5.301.9 milioni nel 1916 a 10.682.6 milioni nel 1917, per toccare il massimo di 12.693.9 milioni nel 1918. L'accrescimento è rapidissimo ed evidente; cessando l'apporto dei detti fattori, per le ragioni altrove esposte, l'Italia non avrebbe potuto fronteggiarlo, al di fuori dei prestiti all'estero, che posero nelle sue mani i mezzi di pagamento necessari.

Per il 1919 l'eccedenza delle importazioni, in base alle cifre esposte, appare ridotta a 11.328 milioni. Occorre però rilevare che questo dato non è definitivo, come pure non sono definitive le altre cifre del prospetto relative a detto anno e al 1920. Ciò nonostante si scorge una tendenza non dubbia del deficit commerciale a decrescere sensibilmente.

Oltrechè alla cessazione delle ostilità, questa tendenza è da attribuire al fatto che negli ultimi mesi cessarono i prestiti degli alleati all'Italia, per cui vennero a mancare ad essa i mezzi necessari

per poter effettuare i pagamenti all' estero.

Ciò si determina attraverso l' accentuarsi del deprezzamento della moneta nazionale rispetto ai paesi stranieri, per cui gli acquisiti son divenuti sempre più onerosi, mentre il ricavato delle vendite all' estero assicurava particolari vantaggi all' esportatore.

L' influenza di questo fattore è innegabile, e si è manifestata in duplice forma sulla bilancia commerciale, non soltanto riducendo l' importazione, come si è detto, ma contribuendo in pari tempo all' incremento della esportazione.

In merito a quanto sopra, ci sembra oltremodo significativo il seguente quadro, desunto dalla esposizione finanziaria dell' On. Schanzer, ministro italiano del Tesoro, fatta alla Camera nel dicembre 1919, nel quale viene posto in evidenza mese per mese il deficit della bilancia commerciale, l' ammontare dei debiti all' estero, il deficit reale della bilancia dei crediti e i cambi medi su Londra e New-York.

		Deficit bil. comm.	Deficit all'estero (incassi ragg. in lire)	Diff. (bilancia dei crediti + vantaggio — svantaggio)	Cambi medi su Londra New-York percentuale
1915	Luglio	118.0	119.2	— 1.2	118.3
»	Agosto	133.0	166.6	+ 31.6	121.1
»	Settembre	136.7	243.2	+ 106.5	121.0
»	Ottobre	216.9	314.6	+ 97.7	122.0
»	Novembre	252 0	138.6	— 113.4	123.1
»	Dicembre	386.4	287.4	— 99.0	124.9
1916	Gennaio	321.1	198.3	— 122.8	127.8
»	Febbraio	419.4	176.0	— 243.4	128.3
»	Marzo	489.3	141.0	— 348.3	127.0
»	Aprile	526.8	174.2	— 352.6	123.0
»	Maggio	443.0	478.2	+ 35.2	120.5
»	Giugno	721.8	241.9	— 479.9	121.8
»	Luglio	338.1	162.5	— 175.6	123.0
»	Agosto	448.7	233.6	— 215.1	123.2
»	Settembre	409.2	202.8	— 206.4	122.9
»	Ottobre	422.7	341.9	— 80.8	125.7
»	Novembre	303.0	213.8	— 89.2	128.1
»	Dicembre	449.6	335.9	— 113.6	130.7
1917	Gennaio	619.6	298.4	— 321.2	135.4
»	Febbraio	784.5	141.5	— 643.0	139.4
»	Marzo	836.9	288.1	— 548.8	147.3
»	Aprile	913.6	413.2	— 500.4	139.3
»	Maggio	960.8	1.099.4	+ 138.6	134.4
»	Giugno	1.300.5	545.2	— 755.3	138.7
»	Luglio	695.2	1.022.6	+ 327.4	138.0
»	Agosto	956.9	198.4	— 758.5	141.3
»	Settembre	1.026.3	1.069.3	+ 43.0	147.2
»	Ottobre	779.7	546.1	— 233.6	148.4
»	Novembre	681.8	2.425.2	+ 1.743.	165.0
»	Dicembre	902.3	181.1	— 721.2	158.3

1918	Gennaio	530.3	538.1	+	7.8	161.2
»	Febbraio	851.5	36.9	+	814.6	165.3
»	Marzo	951.6	474.4	—	477.2	167.0
»	Aprile	910.8	475.1	—	435.7	169.0
»	Maggio	1.015.5	1.354.4	+	338.9	172.1
»	Giugno	1.717.7	971.1	—	746.6	174.0
»	Luglio	1.054.2	1.070.9	+	16.7	168.7
»	Agosto	1.094.3	354.1	—	740.2	144.0
»	Settembre	1.134.2	825.6	—	308.6	121.3
»	Ottobre	885.4	950.1	+	64.7	121.3
»	Novembre	1.006.4	744.4	—	262.0	121.3
»	Dicembre	1.463.4	1.240.8	—	222.6	121.3
1919	Gennaio	837.2	109.8	—	727.4	121.3
»	Febbraio	1.048.3	1.570.9	+	522.6	121.3
»	Marzo	1.235.3	729.1	—	506.2	124.8
»	Aprile	1.266.3	1.551.2	+	284.9	140.4
»	Maggio	987.0	483.9	—	503.1	157.3
»	Giugno	1.671.6	651.7	—	1.019.9	151.7
»	Luglio	744.9	42.1	—	702.8	155.7
»	Agosto	659.1	48.8	—	574.3	167.5
»	Settembre	694.1	303.7	—	390.4	175.5

Ancorchè non si possa, in base ai dati sopra esposti, sceverare esattamente l'influenza dei prestiti all'estero in relazione al cambio, a causa dell'influenza esercitata sopra di esso da altri fattori, fra i quali sopratutto l'incremento della circolazione, pure si scorge, sovente, come ad una eccedenza della bilancia dei crediti, corrisponda un miglioramento del

cambio che, se non si produce contemporaneamente, segue a breve distanza quella eccedenza stessa. Troviamo miglioramenti sensibili nel cambio che accompagnano un' eccedenza nella bilancia dei crediti nel maggio 1916, nel maggio e nel luglio 1917, ed ancora nel luglio 1918.

Nel novembre 1917 di fronte ad un cospicuo vantaggio nella bilancia dei crediti sta un forte rialzo del cambio, osserviamo però, che, nel dicembre successivo, si verifica un notevole miglioramento del cambio, cui si contrappone un cospicuo deficit della bilancia dei crediti.

Le cifre del quadro sono del pari significative quando si osserva che accrescendosi il deficit, sale pure il cambio o che diminuendo l'uno si deprime anche l' altro.

Occorre altresì osservare che ad una serie di deficit, i quali, come naturale, vanno ad aggiungersi l' uno all'altro aggravando la nostra siuazione, corrisponda un persistente rialzo del cambio anche se, successivamente, le cifre del deficit

stesso siano minori di quelle in precedenza registrate.

Riproduciamo, tralasciando tuttavia ogni commento, le cifre che abbiamo potuto procurarci del commercio internazionale dell'Inghilterra e della Francia durante la guerra, le quali mostrano l' enorme eccedenza delle importazioni sulle esportazioni.

La situazione di cose, da queste cifre delineata non avrebbe evidentemente potuto determinarsi, qualora ai due paesi fosse mancato il compenso del rimpatrio dei capitali investiti all'estero, prima della guerra, e dei prestiti all' estero, durante il conflitto.

Commercio estero dell' Inghilterra (esclusi i metalli preziosi)
(Migliaia di Sterline)

ANNI	Importazione	Esportazione	Deficit
1913	768.735	634.820	133.915
1914	696.635	526.196	170.439
1915	851.893	483.931	167.962
1916	948.506	603.846	344.660
1917	1.064.165	596.757	467.408
1918	1.319.339	529.429	789.910
1919	1.631.902	962.695	769.207

Commercio estero della Francia (esclusi i metalli preziosi)

(Migliaia di franchi)

1914	—	—	—
1915	11.034	3.756	7.278
1916	15.158	4.856	11.302
1917	16.311	3.837	12.574

CAPITOLO V.

Le principali operazioni di prestito e le aperture di credito all' estero durante la guerra.

I. — I prestiti all' estero dei paesi belligeranti prima dell' entrata in guerra degli Stati Uniti.

II. — I prestiti all' estero dei paesi belligeranti dopo l' entrata in guerra degli Stati Uniti.

I.

Facciamo seguire una breve rassegna delle principali operazioni di credito all'estero, negoziate durante la guerra dai paesi belligeranti, per determinare la loro reciproca posizione di debito e di credito a guerra finita.

Da questo esame analitico appariscono evidenti le varie forme assunte da simili operazioni, tra le quali notasi una singolare varietà, dovuta alla affannosa ricerca di mezzi atti ad indurre i paesi, che erano in grado, a fornire i capitali necessari ai belligeranti, per i loro pagamenti all'estero.

Come è noto, in dipendenza di una

clausola finanziaria del Patto di Londra, il governo inglese si impegnava a facilitare all'Italia il collocamento in Inghilterra di un prestito di 50 milioni di sterline. Questo impegno assunse però in seguito altra forma, e il Governo inglese anticipò direttamente al Tesoro Italiano la somma in quel trattato prevista.

Parve ai negoziatori di esso, di aver ottenuto un aiuto efficace, tale da consentire al nostro paese di entrare in guerra senza soverchie preoccupazioni finanziarie. Purtroppo i fatti dimostrarono come quell' aiuto fosse inadeguato, e come l'Italia non tardò a trovarsi nella necessità di dover successivamente mendicare nuovi aiuti, superando difficoltà e resistenze talvolta asprissime.

I crediti posti dall' Inghilterra a disposizione dell' Italia, come degli altri alleati, furono ricavati dall' emissione di *Treasury Bills,* collocati sul mercato inglese col metodo dell' aggiudicazione alle banche che offrivano le migliori condizioni, applicando cioè ad essi lo sconto più

basso. All' inizio della guerra lo sconto dei *Treasury Bills* non superava in media il 3 1|2 °|₀ (1).

Sebbene esso fosse superiore di un punto a quello dei tempi ordinari, nelle circostanze attraversate dall' Inghilterra nei primi mesi della guerra, in piena crisi di tesoreggiameuto, in piena moratoria, allorchè lo *Stock Exchange* era chiu-

---

(1) I Treasury Bills a sei mesi emessi il settembre 1914 furono collocati con uno sconto inferiore al 3 °/₀.

Lo Jéze, nel suo studio *Les finances de guerre de l'Angleterre*, presenta il seguente quadro della emissione dei *Treasury Bills* in quel periodo.

Data di emissione	Ammontare nominale richiesto	Somme offerte	Prezzo netto nominali per 100 L.	Discount °/₀ per 100 L.	Scadenze	Treasury Bills in circolaz.
An. 1914	Migl. di L.	Migl. di L.	l. s. d.	l. s. d.		Migl. di L.
19 Agosto	15.000	42.115	98 1 8	3 13 1/42	6 mesi 22 Febb. 1915	15.000
26 ,,	15.000	40.193	98 1 5 3/4	3 15 6 09	6 mesi 28 Febb. 1915	30.000
16 Sett.	7.500	24.561	98 9 8	2 18 6/55	6 mesi 19 Marzo 1915	45.000
16 ,,	7.500	22.487	96 4 11 1/2	3 8 3 58	12 mesi 19 Sett. 1915	
7 Ottobre	15.000	30.493	98 3 1 1/4	3 9 3 24	6 mesi 10 Aprile 1915	60.000
21 ,,	15.000	43.162	98 1 6	3 14 10/83	6 mesi 24 Aprile 1915	75.000
4 Novemb.	15.000	26.633	98 2 10	3 13 6/83	6 mesi 7 magg. 1915	90.000

so, si può affermare che un simile tasso era la manifestazione più notevole dell' alto credito da essa goduto.

Col sistema indicato, al credito dei singoli debitori, veniva a sostituirsi il credito dell'Inghilterra e mentre quelli avrebbero dovuto offrire, il 6, il 7 o l' 8 °/₀, e forse più, rivolgendosi direttamente ai mercati stranieri (nell' ipotesi che non vi fossero stati altri impedimenti); pagavano, o più precisamente *venivano addebitati,* soltanto del saggio minimo pagato effettivamente dal Tesoro inglese.

Occorre però osservare che, rendendosi sempre più difficili le condizioni del mercato monetario all' interno, il tasso dello sconto per il collocamento dei Treasury Bills andò via via elevandosi, divenendo così, sempre più onerose le condizioni alle quali l' Inghilterra concedeva crediti all' Italia, e agli altri paesi stranieri.

Mr. Mc. Kenna il 24 luglio 1916 così si esprimeva alla Camera dei Comuni parlando dei prestiti agli alleati e ai Dominions :

« I prestiti agli alleati e ai *Dominions* sono fatti in buoni del Tesoro che vengono riscontati, allorchè giunge la scadenza. Non vi è un tasso di interesse fisso: esso varia necessariamente con il tasso dell' interesse in Inghilterra. Il tasso dello sconto dipende dal saggio del denaro.

Le condizioni non sono identiche in tutti i casi, ma la regola generale è che l' Inghilterra non guadagna, non realizza benefici con tali prestiti ».

Nella esposizione fatta alla Camera dei Comuni il 1 Agosto 1918, Mr. Bonar Law affermava d'altra parte, che il tasso dell' interesse applicato ai prestiti concessi all' Italia non superava in media il 5 %.

Occorre tener presente che l'interesse di tali prestiti non è stato finora mai effettivamente pagato dai debitori, ed il suo ammontare è andato ad accrescere la somma del capitale anticipato (1).

---

(1) L' ultimo prestito con l' estero contratto dall' Italia in Inghilterra nel febbraio 1920, fu di 65 milioni di sterline. Calcolavasi che 35 milioni, poco più poco meno, fossero sufficienti a coprire gl' interessi del debito

*
* *

Una delle più importanti operazioni finanziarie all'estero, negoziate durante la guerra, è, senza dubbio, il prestito anglo-francese emesso negli Stati Uniti nell'ottobre 1915.

La speciale caratteristica di questa operazione è costituita dalla solidale garanzia offerta dai due paesi ai sottoscrittori, fatto codesto del tutto inconsueto, nella pratica di simili operazioni.

Il prestito per l'ammontare di 500 milioni di dollari era rappresentato da obbligazioni nominative fruttuanti l'interesse del 5 °/₀, rimborsabili dopo 5 anni. Tali obbligazioni potevano però, dopo questo periodo, essere convertite in altre a 25 anni, portanti l'interesse del 4 ½ °/₀. Esse erano esenti da ogni imposta pre-

---

già contratto preeedentemente e i rimborsi delle spese fatte per nostro conto dai dicasteri inglesi. Rimanevano quindi a disposizione del Tesoro per spese nuove e finanziamento di carbone, noleggi, materie prime e importazioni varie di merci necessarie ai nostri consumi solo 30 milioni di sterline.

sente e futura. Le obbligazioni furono cedute ad un sindacato di garanzia, al prezzo del 96 °[o, e dovevano essere collocate nel pubblico al 98 °[o.

La legge francese che ne autorizzava la creazione, fu approvata il 7 ottobre 1915 nei termini seguenti:

« Article unique. — Le Gouvernement est autorisé à emettre aux Etats-Unis conjointement et solidariement avec le Gouvernement britannique plusieurs emprunts dont le montant et les conditions sont fixées par lui au miex des intérêts du Tresor.

Les titres de ces emprunts seront exempts de tous impôts présents et futurs ».

La relazione che accompagnava tale legge conteneva le osservazioni che qui riassumiamo: Il prestito nel suo intero ammontare di 500 milioni di dollari era esclusivamente consacrato ad effettuare pagamenti negli Stati Uniti, a saldare cioè gli acquisti colà effettuati dalla Francia e dall' Inghilterra.

« Les necessités actuelles nous amènent — diceva la relazione — en effet, ainsi que nos alliés, à importer une quantité considérable de produits américains. De sorte que les États-Unis debiteurs de l' Europe en temps normal, sont présentement devenus créditeurs.

La conséquence de ce changement économique a été l'augmentation du change sur New-York, qui s' est manifestée d' une manière continue, depuis le mois de mai jusqu' au mois dernier.

Cette augmentation du cours du change et l'accroissement des dépenses publiques, qui en résultait pour notre pays, ont fait, de le début, l' object des préoccupations de la commission du budget, qui n' a pas cessè d' insister auprès du Gouvernement pour qu' il prît sans délai le mesures nécéssaires. Déjà la même commission avait approuvé la négociation de bons du Trésor en Amérique, ainsi que l' acquisition par la Trésor public des titres américains, qui ont été utilisés en dépôts pour des ouvertures de crédit en notre faveur.

Mais il s' agissait, cette fois, d' une opération beaucoup plus importante, puisque la parte de la France dans l' operation conclue est . . . un peu plus d' un miliard 250 millions de francs ».

*
* *

Alla stessa epoca del prestito franco-inglese, venivano collocate negli Stati Uniti talune obbligazioni del governo italiano, per un ammontare di 25 milioni di dollari, portanti l' interesse del 6 °/₀, con scadenza a un anno, e diritto di opzione da parte dei portatori sulle obbligazioni, che sarebbero state emesse alla scadenza in sostituzione di quelle. Nell' ottobre 1916 mentre i portatori di 17 milioni e mezzo di dollari di tali obbligazioni esercitarono tale dîritto, gli altri chiesero il rimborso per cui fu necessario trovare nuovi sottoscrittori per i 7 milioni e mezzo rimanenti.

*
* *

Nel dicembre 1915 veniva pubblicato a Londra il programma dell' emissione del 2° prestito di guerra francese. Non era fissato alcun limite all' ammontare della sottoscrizione. Il prezzo di emissione fu determinato in Lst. 3 sc. 4 per 100 franchi di capitale nominale, equivalente per conseguenza al corso del cambio di 27,50, ove si tenga conto del prezzo di 88 franchi fissato per i sottoscrittori francesi. Le sottoscrizioni, che dovevano essere accompagnate da un deposito, di 7 scellini per ogni 100 franchi, erano raccolte dalla Banca d' Inghilterra. I versamenti potevano essere effettuati sia in denaro, sia parzialmente in denaro e parzialmente in titoli come appresso :

1) Buoni del Tesoro francese in sterline con scadenza al 16 gennaio 1916 ; 2) Rendita francese 3 1[2 °[o ammortizzabile ; 3) Rendita francese 3 °[o perpetuo. La conversione delle due prime categorie

di titoli era ammessa senza l' obbligo di versamenti in denaro. La rendita 3 °/₀ non poteva essere accettata che nella misura di un terzo, rispetto alla sottoscrizione totale.

La formula di sottoscrizione comprendeva una dichiarazione, che doveva essere firmata dal sottoscrittore, affermante che i titoli, che egli desiderava convertire, non erano stati in possesso del nemico ed erano rimasti materialmente nel Regno Unito dall' inizio della guerra o dall' epoca della loro emissione. E' da notarsi che nè i Buoni nè le obbligazioni della difesa nazionale, in possesso, dei capitalisti inglesi, erano ammessi alla sottoscrizione della parte di prestito francese emesso in Inghilterra. Era stabilito che i titoli del nuovo prestito non divenissero negoziabili in Francia che dopo la conclusione della Pace.

*
* *

Nell' ottobre 1915 il mercato inglese veniva in aiuto della Russia mediante

una combinazione finanziaria, attraverso la quale le banche russe erano autorizzate a trarre cambiali, sopra le banche londinesi, con la garanzia del Tesoro della banca di stato russa.

*
* *

Nel febbraio 1916 il Giappone concedeva alla Russia un prestito di 50 milioni di yens, in obbligazioni da emettersi sul mercato giapponese.

*
* *

Verso la metà del 1916 l' *American Foreign Securities*, istituto appositamente creato per la circostanza, concedeva al governo francese un prestito di 100 milioni di dollari, emettendo in contraccambio obbligazioni proprie, da collocare sul mercato americano, garantite da un equivalente deposito di valori stranieri posseduti dai francesi, che il governo di Parigi aveva precedentemente raccolto.

*
* *

A poca distanza di tempo, un sindacato di banche degli Stati Uniti emetteva un prestito britannico di 250 milioni di dollari, garantito da un deposito di titoli stranieri, per il valore di 300 milioni di dollari, lasciando cioè uno scarto del 20 °/₀. Tra questa operazione inglese e la precedente francese esisteva una profonda diversità, in quanto l'emissione sul mercato americano avveniva per il prestito inglese con il collocamento di obbligazioni oro 5 °/₀ del Governo britannico.

Tali obbligazioni, in data 1 settembre 1916, vennero offerte al pubblico al prezzo di 99 °/₀ e il Sindacato di garanzia le sottoscrisse a fermo a 98 °/₀. La loro scadenza era prevista per il 1 settembre 1918, ma il governo britannico si riservava il diritto di rimborsarle intieramente, o in parte, in qualsiasi momento, con il preavviso di 30 giorni, al prezzo di 101 più interessi, se il rimborso fosse avvenuto

durante il primo anno, al prezzo di 100 1/2 se rimborsate in seguito. Era stabilito che i titoli depositati in garanzia sarebbero stati divisi in tre gruppi: il primo comprendente azioni, obbligazioni ed altri valori di società americane; il secondo comprendeva valori canadesi o garentiti da quel governo, o azioni e obbligazioni della « Canadian Pacific Railwdais » ; il terzo gruppo era composto di valori emessi direttamente o garantiti dal governo dell' Argentina, del Cile, della Norvegia, della Svezia, della Svizzera, della Danimarca e dell' Olanda.

Allo scopo di procurarsi titoli di questa categoria, il Governo Britannico promulgò un apposito piano di mobilizzazione dei titoli esteri, posseduti dai cittadini inglesi, comprendente per la prima volta valori di Stati neutrali non emessi in dollari. Temporaneamente la Gran Bretagna depositava a garanzia del prestito in parola valori americani o denaro.

*
* *

Verso la fine del 1916 la Francia, avendo già in gran parte sfruttato il credito dello stato, per ottenere prestiti all'estero ricorreva a degli espedienti. Il consiglio municipale di Parigi nel settembre di detto anno veniva convocato in sessione straordinaria allo scopo di dare la sua approvazione ad una operazione finanziaria, negoziata con un Sindacato di banchieri americani. Detto Sindacato poneva a disposizione della città di Parigi un credito di 50 milioni di dollari, ma non avendo esso da effettuare pagamenti negli Stati Uniti retrocedeva tale credito al Tesoro Francese. Fu questo uno dei primi esempi di un ingegnoso sistema inaugurato in Francia, allo scopo di sfruttare da un lato i gusti del pubblico americano incline alle diversità degli impieghi, in ordine anche alle prescrizioni legali alle quali erano sottoposte le banche, obbliganti la varietà dei collocamenti e dall'altra l'abbon-

danza dei capitali in cerca di investimento. In dipendenza delle richiamate prescrizioni legislative, la capacità d'assorbimento del mercato americano si trovava limitata allorchè trattavasi di una sola firma, fosse anche quella dello stato francese.

*
* *

Su questa base, dopo non molto, la la città di Dublino contraeva un prestito negli Stati Uniti, in obbligazioni 5 °/₀, al prezzo di 95, ammortizzabili in 10 anni o anche anticipatamente a 101.

*
* *

Gli Stati Uniti intanto cominciavano a mostrare via via una crescente fiducia nell'avvenire della Russia, e verso la metà del 1916, si interessarono largamente pel collocamento dei loro capitali nelle imprese industriali russe e nell'acquisto di valori del tesoro imperiale.

Le obbligazioni del prestito interno

5 1[2 °[o, emesse in quell'epoca dalla Russia furono oggetto di acquisti importantissimi da parte dei capitalisti americani, molto incoraggiati dall'andamento favorevole del cambio. Non tardò a lungo la costituzione di un Sindacato di banche americane, con la partecipazione della *National City Bank* e della *Guaranty Trust,* appunto allo scopo di prestare aiuto alla Russia, ma in seguito alla disfatta da essa subita, ed ai rivolgimenti interni l'opera di tale sindacato, subito dopo iniziata, dovette essere sospesa.

*
* *

Anche il mercato giapponese si interessava contemporaneamente ai valori russi; e alla stessa epoca cui ci riferiamo, il Governo russo negoziava con delle banche giapponesi l'emissione di Buoni del Tesoro per l'ammontare di 70 milioni di yens. A dimostrare la fiducia di cui godeva allora la Russia sul mercato giapponese ricordiamo che le sottoseri-

zioni di questo prestito, aperto l' 11 settembre 1916, furono chiuse il giorno stesso nella mattinata, essendo stato il prestito coperto due volte dagli acquisti dei privati, senza che il Sindacato di garanzia fosse dovuto intervenire.

*
* *

Nel novembre 1916 il Governo Giapponese consentì l'emissione, sul mercato interno, di un prestito di 100 milioni di yens. a favore del governo britannico. Il prodotto di questa emissione, convertito in dollari, con la cooperazione della Banca di Stato fu accreditato all'Inghilterra a New-York.

*
* *

Nello stesso tempo veniva trattato negli Stati Uniti un altro prestito inglese per la somma di 300 milioni di dollari, sulla stessa base del prestito precedente, di 250 milioni, al tasso di 5 1|2 °|₀ te-

nuto conto dello scarto del prezzo di emissione, rispetto alla pari. Tale prestito veniva effettuato con l' emissione diretta di obbligazioni del Governo britannico, metà a tre anni di scadenza, e metà a cinque anni, a partire dal 1 novembre.

Del pari che il prestito precedente, il nuovo era garentito da valori mobiliari rappresentanti il 120 °|₀ del suo ammontare. Il Sindacato di emissione diretto dalla Casa J. P. Morgan comprendeva circa 20 banche di New-York, Chicago, Pittsburg, e assunse il prestito con l' 1 1|2 °|₀ di scarto, al disotto del prezzo di emissione offerto al pubblico.

*
* *

Nel marzo del 1917 veniva aperto dall' Inghilterra un credito a favore dell' Italia sotto gli auspici della *British Italian Corporation.* Trattavasi di una somma assai moderata, ma che, secondo la stampa finanziaria londinese, veniva considerata come il soddisfacimento di

« una prima domanda occasionata da una politica più attiva intrapresa in vista di ostacolare il deprezzamento della lira italiana ». Il credito venne aperto sulle stesse basi di quelle adottate per la Russia, vale a dire mediante tratte a tre mesi, rinnovabili sulle tre principali banche di *Clearing* e un certo numero di banche scozzesi. Tali accettazioni erano garentite da buoni del Tesoro italiani depositati.

*
* *

Pure nel marzo 1917 venivano emessi nel Giappone, in favore della Francia, 26 milioni di yens di buoni del tesoro, e nel giugno dello stesso anno furono collocati sul mercato giapponese 50 milioni di yens di buoni dello Scacchiere per conto del governo francese, per cui, in complesso, i prestiti offerti alla Francia dal Governo di Tokio salivano a 76 milioni di yens.

Altre operazioni in favore della Rus-

sia facevano valutare a circa 221 milioni di yens, i prestiti diretti del Giappone verso il governo di Pietrogrado o di prestiti collocati sul mercato giapponese (1).

II.

Verso la fine del 1916 la possibilità di contrarre prestiti sul mercato americano andò restringendosi. Ciò si dovette, principalmente, all'attitudine di opposizione, assunta dal Consiglio delle Riserve Federali contro i prestiti a lungo o a breve termine ai belligeranti.

Il Consiglio infatti richiamava l'attenzione degli istituti di credito sulla immobilizzazione, che tali operazioni comportavano, e sul danno che sarebbe derivato dal compromettere la propria liquidità.

---

(1) Durante la guerra inoltre il Giappone assorbì oltre tre miliardi di franchi in fondi inglesi, russi e francesi e vennero da esso riacquistati oltre 650 milioni di titoli e obbligazioni private giapponesi collocate sui mercati stranieri.

Le diminuzioni delle riserve nelle banche della Riserva Federale, in seguito alle emissioni, forse troppo numerose e troppo importanti del periodo di cui si è discorso, avevano prodotto un restringimento sul mercato monetario, che, come sovente avviene negli Stati Uniti, aveva assunto un carattere eccessivo. Questa situazione durò per qualche tempo, ed effettivamente i prestiti, in precedenza concessi con una certa larghezza dagli Stati Uniti, andarono restringendosi.

Senonchè nell' aprile 1917 l' intervento americano nel conflitto determinò un notevole cambiamento. Gli Stati Uniti si assunsero la parte di banchieri dei Paesi alleati. In virtù di tale intervento, questi non ebbero più a rivolgersi direttamente al mercato americano, e diressero le loro richieste al governo di Washington. Ciò non fu senza inconvenienti, nonostante gli enormi benefici che la nuova situazione veniva ad arrecare. I crediti privati aperti cioè da banche, e banchieri americani agli stati di Europa, a case

commerciali e industriali inglesi e francesi, vennero a cessare, e sui mercati di Londra e di Parigi la domanda di divise americane si accrebbe, poichè le banche di oltre oceano, per far fronte alle richieste di fondi del governo di Washington, dovettero mobilizzare tutte le loro disponibilità e pretendere il pagamento dei saldi creditori che avevano colle banche dei due paesi.

Vanno considerati alcuni altri avvenimenti che la partecipazione degli Stati Uniti alla guerra ebbe a provocare.

Gli acquisti ingenti della Francia e dell' Inghilterra in alcuni paesi di Europa, e principalmente nella Spagna, rese estremamente sfavorevole la bilancia commerciale di tali paesi, determinando un considerevole ribasso nel cambio della sterlina e del franco. Durante un certo periodo di tempo, questo deprezzamento rimase contenuto entro limiti piuttosto ristretti, a seguito delle esportazioni di oro da parte degli Stati Uniii nei paesi neutrali creditori.

Ma questo modo di regolamento indiretto degli acquisti, dell' Inghilterra e della Francia, subì un arresto nel settembre del 1917, in seguito alla decisione del governo americano di sottoporre le esportazioni di oro alla propria preventiva autorizzazione, e risultò aggravata altresì dal fatto che gli Stati Uniti, non solo restrinsero la esportazione dell' oro verso i neutrali di Europa; ma ridussero in forte misura gli invii di merce, il cui acquisto avrebbe attenuato il loro saldo creditore della bilancia commerciale.

Il contegno degli Stati Uniti a questo riguardo apparve giustificato dal fatto che essi, dovendo ricorrere a frequenti appelli al credito per finanziare le loro spese di guerra, e per fare agli alleati importanti anticipazioni, si sforzavano di trattenere la maggiore quantità possibile di oro, onde conservare una base metallica solida alla loro circolazione. Per quanto si riferisce ad esportazione di merci, gli Stati Uniti furono costretti a ridurre gli invii ai neutrali di Europa onde riservare

agli alleati i prodotti di cui essi avevano bisogno.

Andò così determinandosi una situazione alquanto difficile, dalla quale traspariva evidente l' insufficenza dei crediti aperti dagli Stati Uniti per sostenere il cambio.

Gli alleati cercarono altrove aiuto, e gli Stati Uniti riconobbero l' opportunità di venire ad una intesa coi paesi stranieri in favore della propria divisa.

Tra i governi di Washington e Buenos Ayres fu infatti stipulato un accordo allo scopo di stabilizzare il cambio tra i due paesi: in base ad esso il governo Argentino poneva nuovamente in vigore la legge votata in seguito alla dichiarazione della guerra europea, secondo la quale i commercianti del Nord-America, che dovevano effettuare versamenti in Argentina, potevano depositare i loro fondi all' ambasciata argentina negli Stati Uniti, la quale li depositava a sua volta in un conto corrente alla banca delle Riserve Federali a New-York. Il saldo

in oro di questo conto non sarebbe stato reclamato dall' Argentina, che dopo la ratificazione del Trattato di Pace. Da parte sua, il Governo si impegnava a non creare alcun ostacolo per lo invio di detto saldo in oro, allorchè fosse venuta l' epoca del rimborso.

*
* *

In seguito cominciarono trattative, più volte interrotte, e più volte riprese, tra Francia e Inghilterra, con la Svizzera e la Spagna per l' apertura di crediti.

Nell' aprile del 1918 veniva stipulato un accordo tra la Svizzera e l'Inghilterra, mediante il quale la Confederazione apriva in favore del governo di Londra, per 10 mesi consecutivi, un credito di 10 milioni di franchi per mese.

Tale cifra rappresentava un massimo, essendo l' ammontare effettivo dell' anticipazione, proporzionato al quantitativo delle merci, con destinazione alla Svizzera, in arrivo di taluni porti Europei.

*
* *

Nel marzo 1918 ebbe luogo una convenzione tra il Governo Spagnolo e il Governo Francese, per l'apertura di crediti alla Francia. L' operazione si svolgeva attraverso due consorzi bancari costituiti nei due paesi. Il consorzio spagnolo accettava tratte, emesse dal consorzio francese, con garanzia dello stesso governo spagnolo. La somma complessiva del credito aperto ascendeva a 350 milioni. Su tale credito, la Francia era tenuta a pagare il 6 1|2 °|₀, e cioè il 4 1|2 °|₀ di interessi, e il 2 °|₀ di commissione. (Nel dicembre di questo anno, il credito fu portato a 500 milioni e l'interesse complessivo, compresa la provvigione al 5 °|₀).

*
* *

Nel luglio dello stesso anno, per ottenere nuove aperture di credito dalla Spagna, venne stabilito che circa 60 mi-

lioni di valori in pesetas precedentemente in garanzia agli Stati Uniti, da parte dei governi inglese e francese, passassero alla Spagna, mentre la garanzia offerta all' America veniva sostituita con altri valori.

*
* *

Nel settembre del 1918, un accordo commerciale venne negoziato, tra la Spagna e gli Stati Uniti, portante l'apertura di un credito in favore di questi ultimi di mezzo miliardo di pesetas.

*
* *

All'inizio del 1918, Inghilterra e Francia avevano concluso un accordo per l' apertura di un credito di 200 milioni di dollari destinato a pagare gli acquisti che gli alleati facevano in Argentina.

*
* *

All' inizio del 1919 un' altra convenzione venne stipulata col detto paese

per l' apertura di un credito di uguale somma, e con la partecipazione dell'Italia, da servire al finanziamento degli acquisti di grano, farina, orzo, e grano turco.

*
* *

Trascurando altre operazioni di minore importanza, dobbiamo ricordare infine i prestiti concessi dagli Stati Uniti agli alleati durante la guerra.

Come già dicemmo, con la loro partecipazione al conflitto essi divennero i banchieri dei paesi alleati, e posero a disposizione della Francia, dell' Inghilterra dell' Italia e del Belgio larga parte delle loro formidabili risorse.

Contrariamente a quanto era stato praticato in passato, nei numerosi prestiti, il governo di Washington non richiese alcuna garanzia per tali prestiti, aprì, per così dire, i crediti allo scoperto, la cui regolamentazione rimane ancor oggi uno dei più formidabili problemi finanziari della pace.

Diamo qui appresso il quadro dei crediti aperti dal governo americano ai vari alleati dall' inizio della guerra all' 11 settembre 1919 :

	Crediti autorizzati (dollari)	Crediti concessi (dollari)
Belgio	343.445.000	338.745.000
Cuba	10.000.000	10.000 000
Czeco-Slovacchia	55.330.000	52.690.000
Francia	3.047.974.777	2.782.477.800
Inghilterra	4.316.000.000	4.277.000.000
Grecia	48.236.629	
Italia	1.619.922.873	1.600.775.946
Liberia	5.000.000	18.000
Romania	25.000.000	25.000.000
Russia	187.729.750	187.729.750
Serbia	26.780.466	26.780.466
	9.685.419.495	9.301.216.962

In complesso trattasi dunque (giacchè ora le due somme dei crediti autorizzati e dei crediti concessi possono considerarsi praticamente uguali) di 9.685.419.495 dollari pari a 48.425.000.000 di lire italiane, cifra codesta che dà la misura dello sforzo notevolissimo compiuto dall' America in favore delle nazioni insieme

combattenti contro il gruppo austro-tedesco.

A riassumere l'esame fatto dei prestiti all'estero, durante la guerra, riproduciamo qui appresso un quadro statistico del Keynes (1) nel quale viene posta in evidenza la reciproca assistenza determinata dalla guerra fra i vari paesi belligeranti:

	degli S. Uniti	dall'Inghil.	dalla Francia	Totale
Inghilterra	21050			21050
Francia	13750	12700		26450
Italia	8125	11675	875	20675
Russia	950	14200	4000	19150
Belgio	2000	2450	2250	6700
Serbia e Jugoslavia	500	500	500	1500
Altri alleati	875	1975	1250	4100
Totali	47500	43500	8875	99625

Come il Keynes avverte, le cifre di tale quadro sono in parte indicate a calcolo e non sono completamente accurate nel dettaglio.

Dal totale sono esclusi i prestiti raccolti dall'Inghilterra sul mercato degli Stati Uniti, e i prestiti raccolti ugual-

mente sul mercato dalla Francia, e negli Stati Uniti, e in Gran Bretagna, o che la Francia ha ottenuti dalla Banca di Inghilterra, di cui abbiamo fatto cenno precedentemente.

La cifra di 14.200 milioni indicata quale ammontare dei prestiti concessi dall' Inghilterra alla Russia è stata calcolata, senza tener conto degli interessi sul debito capitale, a partire dalla rivoluzione bolscevica. Le cifre rispettive di 2450 milioni e di 500 milioni rappresentanti i prestiti concessi dall'Inghilterra al Belgio, e alla Serbia sono state pure esse calcolate senza tener conto degli interessi.

Risulta nel complesso che l' ammontare dei debiti interalleati raggiunge i 100 miliardi, ma i veri creditori sono soltanto gli Stati Uniti. Essi hanno prestato senza praticamente ricevere nulla in contracambio. L' Inghilterra ha prestato per 43500 milioni ma ha ricevuto in prestito 21050 milioni; il suo credito si riduce quindi a 22 miliardi e mezzo,

la Francia da dato in prestito 8875 milioni ricevendone però 26450 milioni. Gli altri Stati sono tutti ed integralmente debitori.

Senza pretendere di poter raggiungere la esattezza matematica, data la mancanza degli elementi necessari, ove si dovesse calcolare l' ammontare dei prestiti all' estero di ogni natura, compresi quelli contratti nei paesi neutrali, cifre importanti dovrebbero aggiungersi a quelle sopra esposte, specie per l' Inghilterra e per la Francia, che a numerosi altri mercati oltre gli Stati Uniti fecero ricorso. Anche l' Italia ha compiuto operazioni di tal genere ma in misura assai ridotta. Per gli altri paesi considerati nel quadro precedente altri prestiti, al di fuori di quelli considerati, si può dire non si siano effettuati.

Tenendo conto anche dei prestiti contratti coi non belligeranti, e considerando inoltre, che una parte di tali prestiti, aventi carattere temporaneo, sono stati liquidati, può stabilirsi il seguente quadro

dei prestiti all' estero contratti dai vari paesi:

		Milioni di lire
Inghilterra	(1)	47.500
Francia	(2)	34.296
Italia	(3)	21.710
Russia	(4)	19.720
Belgio	(5)	6.700

(1) Questa cifra è tratta dallo Jeze: « Les finances de guerre de l'Angleterre pendant les années 1916-1917 et 1918 M. Giard. & E. Briere Paris pag. 50.

(2) Cifra calcolata dal Doumer riprodotta da « Le Rentier » del 27 Luglio 1920.

(3) Cifra del Keynes aumentata dagli interessi e dell' ultimo prestito contratto in Inghilterra depurato dalla parte rappresentata dagli interessi stessi.

(4) Cifra del Keynes aumentata dei prestiti concessi alla Russia dal Giappone calcolati i 221 milioni di yens.

(5) Cifra del Keynes.

CAPITOLO VI.

L'annullamento dei prestiti di guerra contratti fra alleati.

I. — Il carattere dei prestiti fra gli alleati in relazione al concetto della solidarietà.

II. — La giustezza della tesi dell' annullamento propugnata dal Keynes.

I.

Dai dati, contenuti nel precedente capitolo, appare evidente l' enorme retaggio di debiti verso l' estero che la guerra ha lasciato a taluni belligeranti.

Per i due paesi che a tale prestiti hanno maggiormente ricorso, Francia e Italia, essi rappresentano oltre un quinto del debito di guerra globale, se calcolati alla pari, ed un rapporto ancora superiore, ove si tenga conto del maggiore valore di tali debiti derivato dal deprezzamento della moneta nazionale. Ciò rende estremamente difficoltoso il problema della liquidazione dei debiti stessi.

Data poi la depressione che caratterizza la fase economica post-bellica e lo sconvolgimento attuale della produzione, appare pressochè impossibile, per i paesi debitori, trovare i mezzi necessari al pagamento degli interessi, e delle quote di ammortamento, per la loro graduale estinzione.

Ancor più difficile appare la soluzione del problema, ove si consideri che l' obbligo di pagare le annualità del debito pubblico, interno ed esterno, va ad aggiungersi all' obbligo, da parte dello Stato, di provvedere ad una quantità crescente di servizi, che un tempo non rientravano nella sfera delle sue attribuzioni (1).

Abbiamo già accennato al fatto che i prestiti di guerra, contratti all' estero,

---

(1) Cfr. Gini Sul Problema finanziario del dopo guerra. Biblioteca del Supplemento economico del giornale « Il Tempo » Roma 1919.

Intorno all' ingerenza dello stato e allo estendersi continuo delle sue funzioni durante la guerra vedi la brillante conferenza del Prato, Gli Orientamenti della Economia Italiana dopo la guerra, edita dalla Casa Treves nelle « Pagine dell' ora. »

ove non si considerino da un punto di vista strettamente finanziario, rivestono diverso carattere a seconda che il paese mutuante sia alleato o neutrale. Il paese neutrale che concede un prestito non ha alcun legame con il belligerante debitore. Come già dicemmo, di fronte alla richiesta di un paese belligerante, il paese neutrale guarderà unicamente alla convenienza finanziaria e, in base agli elementi di giudizio che gli saranno offerti, risponderà positivamente o negativamente alla richiesta stessa.

Nel caso in cui il mutuante è un paese alleato, l'operazione cambia natura, poichè se in una coalizione di paesi, combattente per un fine comune, ne esiste uno con risorse esuberanti, questo paese ha l'obbligo di porre tali risorse a disposizione degli altri meno forti. Il prestito servirà in tal caso ad accrescere la potenzialità bellica dello stato più debole, risolvendosi in vantaggio di tutta la coalizione cui appartiene. Se il prestito non fosse concesso, venendo meno la resi-

stenza bellica di uno dei coalizzati, potrebbe derivarne danno gravissimo per gli altri a tutto vantaggio del nemico.

Il prestito cessa dunque di essere una operazione strettamente finanziaria, e si tramuta in un mezzo, atto a meglio distribuire la resistenza o i mezzi di offesa contro il nemico comune.

Durante la guerra si manifestò in forma assai palese la tendenza a considerare i prestiti fra belligeranti come un doveroso contributo degli alleati più potenti allo sforzo compiuto dai più deboli.

In conseguenza di ciò, evidentemente, i prestiti fatti dai belligeranti più potenti agli altri alleati, più che un credito degli uni verso gli altri dovrebbero considerarsi sotto altra luce.

L' Inghilterra si mostrò per molto tempo propensa a considerare tali crediti come spesa propria, creando la speranza (o illusione ?) che essa non avrebbe nulla richiesto ai paesi debitori, i quali avrebbero visto in tal guisa risolto, nella maniera più favorevole, l' aspro problema

del rimborso. Gli uomini che furono chiamati a reggere le sorti delle finanze britanniche, nelle loro frequenti esposizioni alle assemblee legislative, non mancarono mai di porre in evidenza il triplice sforzo cui il paese era chiamato: custodire e conservare il dominio dei mari, accrescere costantemente la potenzialità e l'efficienza degli eserciti in lotta, aiutare finanziariamente gli alleati, ponendo a loro disposizione larghi mezzi necessari agli acquisti nei paesi stranieri.

Non tardarono però a sorgere proteste (1). In un articolo (Milleading Expedinture) del 10 Maggio 1917, il Times richiamava l'attenzione sul modo errato col quale venivano redatte le statistiche pubbliche, con queste parole: « I nostri prestiti agli alleati e ai Dominions sono considerati come spese, mentre in realtà essi hanno il carattere di investimenti, e dovrebbero essere considerati in una ca-

(1) *cfr. Jèze Les Finances de guerre de l'Angleterre;* La progression des depenses publiques et le controle financier, 1917, pag. 13.

tegoria a parte. Ieri il Cancelliere dello Scacchiere ha dovuto riconoscere che la media, con la quale il primo voto di credito di quest' anno (1917-18) andava esaurendosi, costituiva un fatto allarmante facendo apparire una spesa quotidiana media di Lst. 7.450.000 (186.250.000 lire italiane) pari a circa Lst. 2.000.000 (50.000.000 lire italiane) superiore alle previsioni fatte dal *Budget Speech.*

Ma ha spiegato in seguito, con esattezza e in modo soddisfacente, che le Lst. 261.000.000 (6.525 milioni di lire), spese dal 1 Aprile al 5 maggio 1917, comprendevano 68 milioni (1700 milioni di lire italiane) di prestiti agli alleati e ai Dominions, somma codesta che non potrebbe essere considerata come una «spesa reale». Una volta operate le necessarie correzioni, la media quotidiana di spesa reale è di Lst. 5.600.000 (140 milioni di lire) quella che è appunto la valutazione di bilancio approssimativa per i *Votes of Credit* del presente anno 1917-1918. Si è proposto ancora una volta

alla Camera dei Comuni e al di fuori di questa assemblea che i conti, per quanto concerne i prestiti e gli acquisti di viveri, che più tardi sarà controbilanciato da vendite, siano distinti dalle « spese reali ». A nostro avviso, sarebbe questo un metodo molto più pratico ».

Evidentemente il commento del *Times*, rivelava un mutamento di rotta nel metodo di considerare i prestiti agli alleati a tutto danno dei debitori.

Se osservazioni della natura di quelle riprodotte potevano essere espresse, in pieno periodo bellico, è facile indovinare quali correnti dovevano prevalere in seguito, dopo cioè che la fine del pericolo comune aveva spezzato molti dei legami, che tenevano tra loro unite le nazioni belligeranti combattenti nello stesso campo, e per lo stesso fine.

E' perciò che mentre, partendo da tali premesse, ci accingiamo ad esporre qui appresso alcuni provvedimenti suggeriti per giungere alla soluzione dell' ardno problema, e mentre cerchiamo

con nuove argomentazioni, di porre in evidenza il principio di giustizia cui si ispirano, siamo ben lungi dallo sperare che detti provvedimenti possano superare l'ostacolo dei risorti egoismi nazionalistici, che il comune pericolo aveva durante la guerra attenuato.

II.

Il Keynes nel suo volume «Le conseguenze finanziarie della pace» già altrove richiamato, si mostra strenuo sostenitore della tesi dell'*annullamento* dei prestiti, reciprocamente concessi dagli alleati durante la guerra, ponendone in evidenza la giustezza e la reciproca convenienza per i mutuanti e i mutuatari. Naturalmente egli considera solo i prestiti fra belligeranti, e tace dei prestiti contratti con i paesi neutrali, ma poichè una volta regolati i prestiti tra belligeranti, la parte principalissima della questione potrebbe dirsi risolta, crediamo opportuno intrattenerci alquanto intorno alla tesi dal Keynes sostenuta.

Riferendoci a quanto abbiam detto in altra parte di questa trattazione, il condono porterebbe alla rinuncia da parte degli Stati Uniti di circa 50 miliardi, di circa 22 miliardi e mezzo da parte dell' Inghilterra, (eccedenza delle somme date in prestito agli alleati su quelle tolte in prestito dagli Stati Uniti) mentre la Francia guadagnerebbe circa 17 miliardi (eccedenza delle somme mutuate sulle somme date in prestito) l' Italia 20 miliardi, 6,7 miliardi il Belgio, 1 miliardo e mezzo la Jugoslavia, 4,1 miliardo altri alleati ed infine 19,1 la Russia.

Si deve però osservare che non tutti i debiti reciproci fra gli alleati godono uguali probabilità di esigibilità.

Alcuni degli stati debitori sono insolvibili: i 19,150 milioni di crediti aperti alla Russia non possono, con qualunque sforzo di ottimismo, essere considerati buoni.

Volenti o nolenti i Paesi creditori dovranno rinunciare ad essi. Per cui praticamente l' atto generoso degli Stati che

sono venuti in soccorso dei paesi finanziariamente meno potenti, deve essere valutato astraendo da ciò, che in realtà essi non potranno in nessun modo ottenere. E si tratterà di 14,200 milioni per l' Inghilterra, 4000 milioni per la Francia, di 950 milioni per gli Stati Uniti.

Il Keynes dimostra la necessità e la immensa utilità di tale atto con questi argomenti: Gli Stati Uniti hanno compiuto sacrifici finanziari immensamente minori di quelli degli Stati di Europa. Se è vero che essi prestarono la loro assistenza finanziaria illimitatamente, e che, senza di essa, gli Alleati non avrebbero mai potuto vincere la guerra, è pur vero che tale assistenza non dovrebbe essere da nessuno considerata, nè al di là dell' Atlantico nè in Europa, come in un investimento di capitale. Tanto più che se l' Europa dovesse prepararsi a ripagare i 50.000.000.000 ottenuti dagli Stati Uniti con l' interesse composto del 5 °/₀, la questione assumerebbe un aspetto del tutto differente. Se

gli anticipi dell'America dovessero essere considerati sotto questa luce, il relativo sacrificio finanziario di questa nazione sarebbe stato in verità assai piccolo.

Il Keynes non dà alcun peso, anzi considera assai sterili e sciocche le argomentazioni secondo le quali si afferma che i sacrifici relativi debbano essere necessariamente uguali fra l'Inghilterra e Stati Uniti (egli tratta la questione principalmente dal punto di vista inglese), ma dimostra assai limpidamente che, quand'anche i prestiti reciprochi venissero condonati, non si avrebbe mai una uguaglianza di sacrifici, e le spese di guerra del Regno Unito rimarrebbero sempre il triplo di quelle degli Stati Uniti, e, in proporzione della capacità rispettiva, circa 7 o 8 volte maggiori (1).

---

(1) Il Keynes pone infatti innanzi i seguenti argomenti : 1) le somme che la tesoreria britannica prese a prestito da quella americana, dopo l'entrata in guerra degli Stati Uniti, furono approssimativamente compensate dalle somme che l'Inghilterra prestò agli altri alleati durante lo stesso periodo (vale a dire escluse le somme prestate prima che gli Stati Uniti entrassero in guerra)

« Venendo ad una sistemazione del genere di quella da me suggerita (soggiunge il Keynes), la guerra sarebbe finita con un groviglio di pesanti tributi pagabili da un alleato all' altro. L' ammontare totale di questi tributi eccederà con tutta probabilità, l' ammontare ottenibile dal nemico, e alla fine della guerra si avrebbe questo intollerante risultato, che gli alleati dovrebbero pagare, l' uno all' altro, delle indennità invece di riceverne dal nemico ».

---

cosicchè quasi l' intero debito dell' Inghilterra verso gli Stati Uniti venne contratto non per conto dell'Inghilterra, ma per mettere questa in grado di assistere gli altri alleati i quali per varie ragioni, non erano in grado di ottenere diretta assistenza degli Stati Uniti; 2) L'Inghilterra ha dovuto vendere circa 25 miliardi dei suoi valori esteri, ed, in aggiunta, ha contratto un debito di circa 30 miliardi. Gli Stati Uniti, invece che vendere hanno ricomperato più di 25 miliardi di valori e non hanno praticamente contratto debiti esteri; 3) La popolazione del Regno Unito è circa la metà di quella degli Stati Uniti, le entrate son circa 1/3 e la ricchezza accumulata è fra la 1/2 e 1/3. La capacità finanziaria dell' Inghilterra può essere quindi valutata a circa due quinti di quella degli Stati Uniti, per cui giunge alla conclusione sopra accennata.

E cita a questo proposito il caso dell' Italia: « Se è ragionevolmente possibile (sono le sue parole) attendersi che l' Italia paghi i suoi 20 miliardi, certo la Germania può e deve pagare una somma immensamente maggiore. O se si decide, (come si deve) che l' Austria non può non pagare presso che nulla, non è una conclusione assurda quella che l' Italia debba essere aggravata da uno schiacciante tributo, cui l'Austria sfugge? O per porre i termini della questione un po' differentemente, come può attendersi che l' Italia si assoggetti al pagamento di questa forte somma, mentre la Czeco-Slovacchia pagherà poco o nulla? ».

Passando al caso di un paese che per così dire trovasi all' estremo opposto il Keynes osserva:

« Quante amare proteste si solleveranno contro il pagamento di una tale somma (i 20 miliardi che l' Inghilterra deve all' America) agli Stati Uniti. Noi si direbbe, dobbiamo accontentarci di crediti verso stati in bancarotta, quali

la Germania, la Francia, l' Italia e la Russia, mentre gli Stati Uniti non hanno che una prima ipoteca su di noi ».

Il Keynes pone innanzi anche una ragione di carattere politico, osservando che i paesi debitori faranno ripetuti tentativi per eludere e negare il pagamento, e questa sarà una fonte continua di attriti internazionali. Una nazione debitrice non ama il suo creditore; tali nazioni saranno spinte a cercarsi in altre direzioni i loro amici, e ogni eventuale rottura delle relazioni pacifiche, apporterà sempre loro l' enorme vantaggio di sfuggire al pagamento dei debiti esterni. Il condono, al contrario, sarà uno stimolo alla solidarietà e alla fedele amicizia delle nazioni alleatesi per la guerra.

« Nel caso di debiti all' interno, egli osserva altresì, vi sono parti interessate pro e contro la cancellazione, e la questione si riduce ad una distribuzione interna di ricchezza. Per i debiti all'estero invece la situazione è profondamente diversa: la Nazione creditrice può facil-

mente trovare che i suoi interessi sono contrari all' esistenza di un particolare tipo di Governo, e di una particolare organizzazione economica del Paese debitore », e da questa considerazione il Keynes è indotto a pensare che le complicazioni delle Leghe, delle Alleanze sono un nonnulla in confronto a quelle che possono creare i debiti.

Egli inoltre osserva che la guerra, appunto per esser finita in modo che tutti debbano immense somme agli altri, ha determinata una situazione estremamente artificiosa ed irritante che presenta gravi pericoli, e che non può perpetuarsi. Egli non crede possibile che i popoli di Europa potranno adattarvisi per una intera generazione, in modo che una sostanziale parte della loro produzione quotidiana serva per dei pagamenti all' estero, la cui ragione d' essere non sorge inevitabilmente dal loro senso di giustizia e di dovere. Sacrifizi di tal genere egli soggiunge, sono contrari alla

natura umana, e non si accordano con lo spirito dei tempi.

Per quanto accennato in principio la tesi del Keynes appare ai nostri occhi ampiamente giustificata, come del resto tale apparve alle più illuminate menti di Inghilterra, e in alcuni dei più autorevoli circoli finanziari di quella nazione.

Nel numero del 14 Dicembre 1919 « The Economist » discutendo la questione dell' indennità tedesca, affermava che quella poteva essere una buona occasione per risolvere il problema dei prestiti fatti dall'Inghilterra agli alleati: « alcuni di questi (scriveva l' autorevole rivista inglese) potrebbero consegnarci i titoli di credito verso la Germania in parziale pagamento dei debiti verso di noi ». Era già una proposta vantaggiosa per i debitori ma che non sembrò abbastanza generosa al The Economist che aggiungeva:

« Se così non si può fare e in quanto non sia possibile agli alleati di fare ciò, sarebbe un atto grazioso da parte nostra,

in considerazione delle sofferenze molto più grandi sostenute dagli alleati durante la guerra, di passare la spugna sui loro debiti.

Che gli Alleati debbano rimanere nostri debitori, durante alcune generazioni, in conseguenza di una guerra in cui essi combatterono al nostro fianco, non è una prospettiva piacevole. Noi possiamo affrontare il sacrificio, e noi riteniamo che una simile politica sarebbe conforme al vero spirito della nostra Nazione ».

Nel numero del 4 Gennaio successivo « The Economist » ancora più recisamente affermava « sarebbe un atto magnifico quello di cominciare l'anno facendo « un falò di pace » di tutti i debiti che i nostri alleati hanno contratto durante la guerra ».

Il Keynes ritiene non esservi ragione al mondo, per la quale sacrifizi relativi (egli si riferisce all' Inghilterra e agli Stati Uniti) debbano essere necessariamente eguali, poichè una infinità di altre importanti considerazioni rendono i due casi del tutto differenti. Se questa tesi

può essere ammessa nei confronti dell'America, la cui partecipazione alla guerra non è stata, come per la maggioranza delle nazioni Europee, questione di vita o di morte, non vale a nostro avviso nei confronti fra l'Italia, Francia ed Inghilterra fra loro.

Indissolubilmente strette nel pericolo, esse posero in comune le loro risorse, e lo sforzo che ciascuna di esse compiva, sia dal punto di vista militare sia nei riguardi delle ripercussioni economiche e finanziarie, si risolveva in vantaggio reciproco, per cui ogni singola Nazione raccoglieva il frutto dello sforzo compiuto da ciascuna di esse. Evidentemente perciò la ripartizione proporzionale degli oneri totali dalla guerra cagionati, ci sembra altamente giustificata e in pieno contrasto col fatto che, a guerra finita, esistano fra i paesi alleati debitori e creditori, gli uni verso gli altri. Occorre d'altra parte considerare col Gini (1) che circostanze sva-

(1) op. cit. pag. 114.

riate e un senso di orgoglio patriottico hanno fatto sì che, tutti gli Stati belligeranti contraessero all' interno i prestiti di guerra, e solo sotto lo stimolo della necessità, facessero ricorso all'aiuto degli alleati. Il debito all' Estero rappresenta perciò uno sforzo finanziario, che lo Stato fu costretto a compiere al di là della sua capacità economica. Come tale sarebbe ingiusto farlo gravare sullo Stato che lo ha contratto. Esso dovrebbe essere sostenuto dagli alleati il cui sforzo rimase al di sotto della loro capacità economica (come dimostrarono assorbendo titoli esteri), salvo poi ad essi di rivalersi, nella misura del possibile sui paesi vinti.

Noi crediamo anzi che nella valutazione proporzionale dei sacrifici, e quindi dei risarcimenti, non solo si dovrebbe valutare il danno materialmente sofferto, ma il rapporto in cui tale danno sta nei riguardi dell' economia di ciascun paese.

In una certa fase della Conferenza di Parigi, tale punto di vista fu caldeggiato dai nostri rappresentanti e l' On. Crespi

in un' intervista concessa ad un giornale di Milano dichiarava a questo riguardo: «Ritengo che debba anzitutto affermarsi il principio della solidarietà, dell'obbligo al risarcimento dei danni da parte degli Imperi Centrali e del diritto alla reintegrazione da parte degli Alleati. Durante la guerra avemmo a che fare con un blocco di Stati nemici, non con un solo nemico, quindi responsabilità collettiva, la quale conduce a che il più ricco paghi per il più povero. Questo è il principio che io sosterrò e che ritengo sarà posto alla Conferenza della Pace. Ne consegue, nei riguardi degli alleati, che essendo da considerarsi unico il danno prodotto dalle invasioni e dalle operazioni di guerra, tutto intero esso deve essere reintegrato ripartendo equamente le indennità e cominciando dai popoli che ebbero a sottostare ai maggiori sacrifici. Per fissare più precisamente il mio pensiero, ritengo che la ripartizione dovrebbe essere fatta in base al costo della guerra per ciascuno dei popoli vincitori, e tenendo anche conto

di tutte le perdite e di tutti i sacrifici sofferti. Sacrificio, nel senso economico, in rapporto cioè alla ricchezza di ogni popolo, allo sforzo compiuto per contribuire alla causa comune. I popoli meno ricchi hanno sopportato un sacrificio finanziario maggiore degli altri, occorre con una ripartizione delle indennità giungere ad una perequazione di essi ».

Evidentemente questi affermati principii risolvono di per sè la questione dei debiti fra gli alleati, giacchè non è chi non veda lo stridente contrasto fra una ripartizione delle indennità nemiche, in base ad essi, e la coesistenza di debiti reciproci tra gli alleati.

Difatti, o tali debiti debbono venire considerati quale onere maggiore cagionato dalla guerra, rispetto ai belligeranti creditori, cui corrisponderebbe un diritto di priorità sulle indennità nemiche, che verrebbe ad annullare automaticamente la posizione loro di fronte alle Nazioni che aprirono tali crediti, ovvero i debiti interalleati scompariscono e pongono, per

questo riguardo, i singoli aventi diritto alle indennità tedesche su di un piede di perfetta uguaglianza.

Per le ragioni esposte la tesi del Keynes va considerata, più che un atto di generosità e di convenienza finanziaria e politica, un atto di giustizia compiuto a vantaggio delle Nazioni che dalla guerra subirono economicamente e finanziariamente le più dure conseguenze.

CAPITOLO VII.

Il Prestito Internazionale.

I. — Accenni alle proposte del Vanderlip, del Keynes e dello Stern.
II. — Le perdite di ricchezza provocate dalla guerra in relazione al concetto della ripartizione proporzionale, degli oneri da essa derivati.
III. — Il contrasto fra le disposizioni dei trattati di pace e degli accordi di Spa in confronto al detto concetto.
IV. — Il prestito internazionale potrebbe riparare le ingiustizie commesse: la parte degli Stati Uniti e dei neutrali in simile operazione.

I.

Prima ancora che la guerra avesse termine, sorsero qua e là numerose proposte intese a rendere duraturi i vincoli economici e finanziari stabilitisi fra le varie Nazioni, scese in lotta per un fine comune. Tali proposte presèro forma concreta in progetti più o meno dettagliati miranti alla internazionalizzazione dei prestiti di guerra. Da principio si pensò a tal sistema come quello che

avrebbe potuto alleggerire le finanze dei singoli Stati, sostituendo a dei titoli emessi in condizioni poco vantaggiose per i Governi, offrenti garanzie limitate e per conseguenza onerosi per i singoli bilanci, con altri titoli aventi garanzie maggiori e basati sopra un più solido credito, che potessero comportare un più modesto interesse. I nuovi titoli avrebbero dovuto sostituire sia quelli dei prestiti interni, sia i titoli dei prestiti contratti all'estero.

Più tardi l'idea del prestito internazionale assunse altra forma, e, piuttosto che come liquidazione di debiti fra stati e cittadini, e debiti reciproci fra belligeranti, esso fu considerato come doveroso aiuto delle nazioni rimaste neutrali, e delle Nazioni che, pur partecipando alla guerra, non ebbero scosse eccessivamente forti nella loro compagine economica, verso i paesi che del conflitto maggiormente soffrirono, onde porli in in grado di rialzarsi rapidamente e di poter con relativa facilità infondere nuovo impulso all' economia nazionale.

In tal senso ne parlarono infatti il Keynes (1), e il Vanderlip (2). Il Keynes nel formulare la sua proposta considera come risolto il problema della liquidazione dei debiti reciproci interalleati con l'applicazione della tesi da lui sostenuta. Il Vanderlip astrae invece totalmente da qualsiasi ragione di debito e di credito, attualmente già esistente fra belligeranti, e delle quali egli non si preoccupa, riguardando sopratutto ai mezzi adatti a far sì che l'Europa, di cui egli descrive la triste situazione, possa mercè l'aiuto dell'America rapidamente risorgere.

Nè l'uno nè l'altro dei due progetti si prestano perciò alla soluzione dell'arduo problema della liquidazione dei debiti di guerra contratti all'estero (3). Ci

---

(1) « *Le conseguenze economiche della pace* ». F.lli Treves Ed. Milano.

(2) *Ciò che accade all' Europa* F.lli Treves Ed. Milano, 1920.

(3) Ecco il progetto del Vanderlip:

Ogni governo delle nazioni che si assumono di fare il prestito dovrebbe nominare un consorzio di banchieri incaricato di collocare nei rispettivi paesi una determi-

asteniamo perciò dal discuterne. Meritano però di essere ricordate le obbiezioni pregiudiziali, cui il Keynes accenna, circa la possibilità di emissione di un prestito internazionale, e che andranno tenute pre-

---

nata quantità del prestito internazionale. Ciascuno di questi consorzi di banchieri, insieme con i rispettivi governi dovrebbe nominare i suoi membri di una commissione Internazionale del Prestito, il cui quartiere generale potrebbe insediarsi nel Palazzo della Pace all'Aja, il numero dei rappresentanti di ogni paese e dei voti attribuiti a questi, dovrebbe essere distibuito equamente. La Commissione internazionale del Prestito determinerebbe la ripartizione della somma totale fra le diverse Nazioni alle quali è concesso il prestito, in base alla situazione industriale effettiva di ciascuna di esse. Successivamente determinerebbe insieme con i rappresentanti delle nazioni le quali accettano il prestito, quantitativi di macchinari, materie prime, materiale ferroviario, ecc. che dovranno essere forniti in definitiva.

Ciascuna delle nazioni assuntrici del prestito, darebbe proporzionalmente alla sua capacità, un quantitativo di macchine, materie prime, ecc. il cui importo totale sarebbe uguale alla sua partecipazione al prestito internazionale, provvidenze opportune assicurerebbero e garentirebbero l'equità dei prezzi di tali materiali.

La Commissione Internazionale del Prestito proporrebbe alle nazioni che hanno bisogno di esso, dei crediti corrispondenti alla cifra determinata, da essere spesi nel modo anzidetto e garentiti da obbligazioni, che nel caso di ogni singola nazione sarebbero emessi in base alla stessa formula. Tali obbligazioni durerebbero, ad esempio

senti per quanto in seguito andremo ad esporre.

« Gli Stati Uniti egli dice non sono disposti ad intricarsi ancora di più, dopo le recenti esperienze, nel groviglio degli

---

quindici anni, con un interesse del X per cento, sarebbero ammortizzabili per un quindicesimo annualmente e pagabili, interesse e rimborsi, in moneta delle varie nazioni imprestatrici, nella proporzione nella quale le obbligazioni sono, al momento dei pagamenti effettivamente possedute dai cittadini di ciascuna di tali nazioni.

Ogni paese che riceve il prestito dovrebbe garentire il pagamento degli interessi e rimborsi, per la parte che lo concerne, mediante prima ipoteca sui suoi redditi doganali.

La Commissione Internazione del Prestito emetterebbe le sue obbligazioni, garentite da quelle delle diverse nazioni che prendono a prestito, e le venderebbe ai capitalisti dei diversi paesi che fanno il prestito. Il carico degli interessi sulle obbligazioni della Commissione Internazionale del prestito sarebbe sopratutto il reddito, che la commissione del prestito riceverebbe dalle varie nazioni, le quali prendono a prestito. Se, nei primi anni del contratto, una o più di queste nazioni non fosse in grado di fare i pagamenti dovuti, la Commissione del Prestito potrebbe destinarle al pagamento degli interessi del totale delle obbligazioni emesse da essa, quella porzione, che a tale scopo fosse necessaria dei fondi di ammortizzamento ricevuti dalle altre nazioni. Il diffalco, avvenuto conseguentemente in codesti fondi, sarebbe successivamente rifuso, quando le nazioni venute meno ai pagamenti nei primi anni, fossero in grado di far onore ai loro impegni e di versare gli arretrati.

affari di Europa, e ad ogni modo, non hanno per il futuro immediato altri capitali da risparmiare e da esportare in larga scala. Non vi è alcuna garanzia che l' Europa utilizzerà quest' assistenza

---

Questo avrebbe naturalmente il risultato che quando anche una nazione non soddisfacesse i suoi impegni verso la Commissione del Prestito, questa pagherebbe nondimeno gli interessi e rimborsi delle obbligazioni emesse da essa, lasciando a tale nazione il tempo per rimettersi in carreggiata e fare il suo dovere. E se questa fosse per avventura incapace di soddisfare i suoi obblighi prima della maturazione finale del prestito, la perdita si renderebbe allora manifesta con un deficit nell' ultimo definitivo pagamento delle obbligazioni emesse dalla Commissione del Prestito.

Ciascuna delle Nazioni, che ricevono il Prestito, si assumerebbe l' impegno di destinare al pagamento dei suoi obblighi verso la Commissione Internazionale una parte abbastanza grande dei suoi redditi doganali, in tale obbligo sarebbe inclusa oltre agli interessi ed ammortizzamenti del prestito originale, anche la quota parte delle spese necessarie per emettere le obbligazioni della Commissione del Prestito e di quelle necessarie al funzionamento di tale Commissione, fino all' esaurimento completo del suo mandato.

Una qualunque delle Nazioni che hanno ricevuto il prestito, la quale si trovasse in grado di liquidare la sua pendenza con la Commissione del Prestito in anticipo della maturazione di esse, potrebbe, volendolo, liberarsene mediante un piccolo premio, pagandole, ad esempio, 102,5 per 100.

finanziaria in modo appropriato, e che essa non la dissiperà per trovarsi poi, fra due o tre anni, nella stessa situazione in cui si trova ora. Klotz potrà usare il denaro per prorogare ancora il giorno delle tassazioni; l'Italia e la Jugoslavia si serviranno di questo denaro per accapigliarsi, la Polonia vorrà destinare la sua parte all'adempimento di quella funzione militare, verso i suoi vicini, cui la Francia l'ha destinata (1), le classi governanti in Romania vorranno dividere il bottino fra loro. In breve l'America avrebbe differito l'aumento dei suoi capitali, ed accresciuto il costo della vita dei propri cittadini, per permettere all'Europa di continuare per un altro anno o due i sistemi e la politica di questi ultimi nove mesi. E per quanto riguarda l'assistenza alla Germania, è ragionevole, e comunque tollerabile, che gli alleati europei, dopo aver, in contrasto e contro

(1) I recenti avvenimenti dimostrano quanto le parole del Keynes fossero a questo riguardo profetiche.

gli argomenti e gli appelli dei delegati finanziari americani a Parigi, strappato alla Germania gli ultimi rimasugli del suo capitale circolante, si rivolgono ora agli Stati Uniti, perchè diano i fondi necessari a ristabilire la vittima, in modo da poter ricominciare la spogliazione tra un anno o due?

Al punto in cui sono le cose, non è possibile rispondere a queste obiezioni. Se io avessi alcuna influenza nella Direzione del Tesoro degli Stati Uniti, non anticiperei nemmeno un centesimo ad uno solo degli attuali Governi di Europa. Non è possibile affidare loro delle risorse, che essi destinerebbero alla continuazione di una politica contro la quale (ad onta della incapacità del Presidente ad affermare la potenza e gli ideali del popolo americano) i partiti repubblicano e democratico sono probabilmente uniti.

Ma se, come dobbiamo sperare, i popoli europei volteranno le spalle ai falsi idoli, sopravissuti alla guerra che li ha creati, e sostituiranno nei loro cuori agli

odi e al nazionalismo da cui ora sono pervasi, pensieri e speranze per la felicità e la solidarietà della famiglia europea, allora la pietà naturale e l'amor filiale spingeranno il popolo americano a mettere da parte tutte le minori obiezioni di interesse particolare, e lo indurranno a completare l'opera già iniziata quando salvò l'Europa dalla tirannia della forza organizzata, e da se stessa.

Ed anche se questa conversione non si è ancora completamente effettuata, anche se per ora, solo alcune frazioni di Europa, sostengono una politica di riconciliazione, l'America può ancora indicare la via, e tener alto il partito della pace, col formulare un piano e delle condizioni, in base a cui essa darà il suo aiuto al lavoro di rinnovamento della vita europea ».

Alle obiezioni del Keynes si potrebbe rispondere essere, in alcuni lati, nello stesso interesse degli Stati Uniti, venire in aiuto dell'Europa.

Si scorgono, già da tempo, oltre oceano

evidenti i segni del cessato benessere: chiusure di fabbriche e cessazione del lavoro d' intere industrie. Si annunciò di recente che il *trust* delle tessiture di lana aveva sospeso interamente ogni attività, provocando la disoccupazione di quarantamila operai; Cotonifici e setifici avevano, precedentemente, arrestato il loro lavoro. Molte compagnie esercenti pubblici servizi han cessato l'esercizio, perchè i redditi si manifestavano inferiori alle spese. Tutte le aziende han ridotto il numero degli operai e il fenomeno della disoccupazione, scomparso da cinque anni si è riaffacciato minaccioso.

La probabilità di una crisi, di una di quelle grandi crisi americane, che periodicamente scuotono tutto l' organismo economico-finanziario degli Stati Uniti, e che hanno ripercussioni gravi in tutto il mondo, si avvicina ogni giorno più alla realtà. La causa principalissima noi crediamo non sia da ricercarsi al di fuori della politica adottata dall' America nei riguardi dei prestiti all' Europa. Negando

a questa i mezzi di pagamento, gli Stati Uniti hanno impedito che i paesi europei potessero continuare negli acquisti, largamente pattuiti in precedenza, oltre Atlantico.

Già vedemmo come l'enorme eccedenza delle esportazioni sulle importazioni fosse andata scemando durante il 1919. Nell' anno corrente la discesa delle esportazioni si è ancor più accentuata. Il grande edificio industriale, costruito durante la guerra, anche in vista dell'affermazione del prodotto americano in tutto il mondo, dopo la pace, oggi è profondamente scosso.

Non sarebbe per queste considerazioni da escludersi che l'America, nel suo stesso interesse, potesse ritenere opportuno in futuro non lontano, e di fronte ad un Europa che offrisse più sicura garanzia di tranquillo lavoro, un cambiamento nella sua politica finanziaria attuale.

A differenza dei due progetti cui abbiamo accennato, quello dello Stein, il primo che formulò la proposta dell' internazionalizzazione dei debiti di guerra,

coinvolge invece i prestiti interalleati. Egli infatti considera i debiti pubblici, occasionati dalla guerra, come un tutto unico ed in luogo di essi egli propone il nuovo titolo internazionale. Senonchè il progetto dello Stern parte da alcuni fallaci presupposti e l' autore propugna una ripartizione del prestito internazionale su basi anche esse fallaci.

Egli parte dal presupposto che l' aumento del debito pubblico durante la guerra costituisca nella sua totalità una passività per l'economia nazionale, il che come abbiamo visto, non è esatto. Inoltre propone che l' onere del debito internazionale venga distribuito, tra i vari Stati, in proporzione della loro popolazione. Per molti paesi, e per l' Italia in particolare, tale sistema di distribuzione sarebbe contrario ai propri interessi in quanto nessun sollievo ne verrebbe all' economia nazionale e si risolverebbe in danno dei paesi economicamente più deboli (1).

---

(1) Cfr. Gini op. cit. pag. 116.

In questi ultimi tempi, si è ritornati alle idee primitivamente espresse circa un prestito internazionale di liquidazione. Alla conferenza di Bruxelles è stato infatti presentato dal Von Salis un progetto che però non ha avuto gli onori della discussione. Ne riassumiamo quì di seguito le grandi linee.

Ogni stato - secondo il Von Salis - esporrà all' Amministrazione Internazionale del Debito Pubblico la situazione dei propri debiti, per dichiarazione spontanea. La dichiarazione sarà poi oggetto di controllo da parte dell' Amministrazione Internazionale. - Circa i debiti *esteri* dovrà determinarsi;

a) La somma che uno stato *deve* ad altri stati sia in virtù del trattato di pace, sia per fatti derivati dalla guerra, ad eccezione dei debiti pubblici prebellici e dei debiti privati in qualsiasi tempo contratti.

b) La somma che ogni stato *esige* da altri stati per le ragioni di cui alla lettera *a),* comprese le domande di som-

me fatte da privati e basate su buoni di requisizione rilasciati da regolari truppe di occupazione. — Circa i debiti *interni* dovrà determinarsi :

c) Le somme che ciascuno stato deve ai propri sudditi per prestiti interni, emissioni di municipalità ecc. (obbligazioni di Stato).

d) Le somme capitalizzate delle pensioni invalidi, vedove, orfani ecc., secondo la legislazione interna dei singoli stati.

e) Le somme dovute ai propri sudditi che siano stati danneggiati dalla guerra, sia all' interno che all' estero.

Tutte queste somme dovranno essere denunciate all' Amministrazione Internazionale del Debito Pubblico, secondo la valuta monetaria di ciascun paese.

L' Amministrazione esaminerà, e controllerà le cifre di cui sopra, armonizzando le corrispondenti partite di vari stati qualora, tra le relative denuncie, esistessero divergenze non attribuibili al corso dei cambi. Qualora sulle divergenze gli stati

interessati non si trovassero d' accordo, la questione sarà sottoposta ad un tribunale arbitrale o al segretariato della lega delle nazioni.

L' Amministrazione Internazionale del Debito Pubblico rimetterà ai singoli stati le proprie conclusioni circa il definitivo accertamento delle somme, invitandoli a denunciare, per il diffalco, le somme già pagate a titolo di indennità di guerra.

Gli stati contraenti si impegneranno a stabilire una ipoteca privilegiata su tutta la proprietà immobiliare dello stato, compresi i beni demaniali, per l' importo della somma del debito suddetto. Tutta la proprietà immobiliare sarà dunque gravata di quote del debito, e i proprietari dovranno pagare allo stato gli interessi ipotecari in ragione del 6 %, compresa una quota 1 $^1/_2$ % di ammortizzazione, interessi che dovranno essere trasmessi all'Amm. Int. Deb. Pubbl. Le quote ipotecarie saranno stabilite proporzionalmente al valore della proprietà. Questa sarà a tal fine così classificata:

A) paesi extra-europei (con ipoteca libera o con ammortizzazione di quote di debiti stabilite secondo le speciali condizioni economiche dello stato o della colonia).

B) paesi europei:

- A) terreni improduttivi
- B) terreni produttivi
  - 1. - pascoli, acque, vie, coltivazioni estensive.
  - 2. - giardini, vigne, miniere, ferrovie, coltivazioni intensive.
  - 3. - terreni costruiti per case private o per officine.

I titoli ipotecari saranno trasmessi all' Amministrazione del Debito Pubblico, e da questa conservati, in uffici con carattere extraterritoriale.

L' Amministrazione Internazionale rilascerà i certificati di deposito dei titoli ipotecari, e rilascerà altresì agli interessati il corrispondente valore delle ipoteche, mediante emissione di carte valori dell' Amministrazione, che dovranno essere riconosciute come moneta nazionale ed

internazionale fino a completa ammortizzazione del debito, senz' altra copertura metallica. Dette carte valori serviranno per l'estinzione dei debiti interni, ritirando la moneta emessa durante la guerra e sostituendola con la nuova moneta internazionale, la quale sarà emessa in banconote di 50, 100, 500, 1000, 5000, 10000 fr. La somma globale della moneta internazionale non potrà superare il complesso dei debiti legalmente riconosciuti.

L' Ammortizzazione del debito dovrà essere terminata in 100 anni. Man mano che questa avviene, l' Amministrazione Internazionale Debito Pubblico provvederà ad annullare un corrispondente quantitativo di moneta internazionale e ad estinguere, mediante sorteggio, le ipoteche sulla proprietà.

L' Amministrazione pubblicherà annualmente i propri rendiconti ed emetterà le disposizioni necessarie ad assicurare la circolazione della moneta internazionale.

Gli stati contraenti si impegneranno ad impedire l' aumento dei prezzi dei

prodotti agricoli, e che stipendi e salari subiscano aumenti soltanto in proporzione al rincaro dei viveri, dovuto all' imposizione delle ipoteche.

In caso di contestazione circa l' ammontare dei debiti, l' Amm. Int. Deb. Pubbl. inscriverà allo stato il quantitativo del debito come se, nella contestazione, esistesse, ma non emetterà la corrispondente moneta internazionale, nè esigerà gli interessi ipotecari fino alla soluzione della contestazione.

Nel caso che i debiti dovessero esser pagati ad uno stato non facente parte dell' Associazione e che ricusasse di ricevere la moneta internazionale, la lega delle nazioni dovrà decidere circa i mezzi per l' ammortizzazione del debito in questione.

Qualora uno stato terminasse, prima degli altri, il pagamento del Debito, non cesserebbe di far parte dell'Associazione, ma continuerebbe a prender parte ai lavori e a sostenere le spese generali. L' Associazione si scioglierebbe soltanto

dopo l'ammortizzazione del debito di tutti i firmatari.

Come è facile scorgere, il punto debole del progetto è quello di far gravare unicamente sulla proprietà e la ricchezza immobiliare gli oneri della guerra. Vi sarebbe in ciò una grave inquietezza che si risolverebbe in danno di una classe dei cittadini di ciascun paese, e a vantaggio delle altre classi. Fra gli stessi proprietari terrieri si determinerebbero gravissime sperequazioni, a seconda cioè che il reddito dei terreni posseduto fosse alto o basso. E' evidente che il reddito derivato dal possesso di un breve spazio di suolo, sul quale sorge un grande palazzo nel cuore di una grande città, può essere immensamente superiore a quello derivato dallo sfruttamento di un terreno poco fertile e lontano dai centri di consumo. Il gravame, per effetto della ipoteca stabilita, come nel progetto Von Sales, sarebbe dunque minimo nel primo caso, forse insopportabile nel secondo.

Anche se le varie forme proposte di

operazioni internazionali per la liquidazione dei prestiti di guerra non sembrano realizzabili, noi crediamo che il principio, astraendo dalle modalità circa la sua applicazione, debba essere sostenuto e propugnato.

Un prestito internazionale di liquidazione, potrebbe, a nostro avviso, condurre ad una equanime distribuzione degli oneri dalla guerra determinati e nello stesso tempo riparare alle ingiustizie che (causa il prevalere di alcune tendenze e l'abilità di taluni negoziatori) sono state sancite nei trattati di pace. Occorrerebbe però che gli oneri del prestito fossero calcolati in misura proporzionale alle perdite da ciascun paese subìte, lasciando tuttavia gravare sui vinti il peso delle responsabilità assunte, scatenando l'immane conflitto e senza togliere ad essi ogni possibilità di risorgere.

II.

Ci sia consentito diffonderci alquanto su tale concetto ed esaminare in qual

misura esso sia stato applicato nelle trattative di pace.

Possono giovare a questo riguardo le cifre esposte da *Edgar Crommond*, in una sua recente comunicazione *all' Institute of Bankers* di Londra.

Sulla scorta di tali dati, ecco il quadro dell' onere cagionato dalla guerra, nei vari paesi, in confronto alla ricchezza da ciascuno posseduta:

REGNO UNITO

Le perdite principali del Regno Unito possono così valutarsi: (1)

Valore capitalizzato delle pensioni di guerra	Lit.	32.500.000.000
Denaro prestato all'estero dal Governo Britannico . . .	»	32.500.000.000
Vendite di azioni investite all'estero	»	32.500.000.000
Perdite di navi con carico, e perdite per la sospensione di manutenzione, di ferrovie, porti, macchine lavori, case, stabilimenti	»	40.000.000.000
Totale	Lit.	137.500.000.000

(1) Poichè trattasi di cifre approssimative i dati del Crommond in sterline vengono quì riprodotti in lire italiane sulla base di 25 lire ogni sterlina.

Contro queste perdite sono da porre: 1) la creazione e l'equipaggiamento di nuovi lavori e il riequipaggiamento di un grande numero di vecchi lavori su sistemi moderni; 2) l'investimento di capitali all'estero durante la guerra sotto forma di prestiti agli alleati e ai Dominions; 3) il valore delle riparazioni già ricevute dalla Germania e dei territori presi secondo le disposizioni del Trattato di pace. Questi valori tutti insieme sommano a 50 miliardi di lire italiane lasciando netta la perdita dovuta alla guerra in 87.500.000.000 di lire italiane.

La ricchezza del Regno Unito valutata dallo stesso Crommond ascendeva nel 1914 a lire italiane 402.805.000.000; tenuto conto della scemata potenzialità di acquisto della moneta nel paese che egli valuta al 40 °/₀ inferiore risulterebbe accresciuta a 687.500.000.000 di lire italiane. Tenuto conto della perdita, di cui sopra, rimangono nette a bilancio Lit. 600.000.000.000, rappresentanti la ricchezza nazionale attuale.

Il costo reale della guerra per il Regno Unito può dunque essere calcolato al 12,7 °/₀, e cioè ad 1/8 della ricchezza nazionale. Considerando poi l'Impero Britannico nel suo insieme, il Crommond afferma che la guerra ha portato un aumento di ricchezza nelle Colonie e nei domini, la qual cosa a nostro avviso scema, sia pure indirettamente, le perdite del Regno Unito per sè stanti.

FRANCIA

Le perdite totali della Francia possono essere calcolate nelle seguenti cifre:

Pensioni e sussidi	Lit.	53.750.000.000
Danni alle proprietà, navi, ecc. .	»	55.000.000.000
Moneta prestata all'estero e vendita di obbligazioni forestiere .	»	35.000.000.000
Perdite per mancata manutenzione	»	12.500.000.000
Totale	Lit.	156.250.000.000

contro le quali sta il valore in capitale dell'Alsazia Lorena che può essere calcolato provvisoriamente in Lit. 20.000.000.000 lasciando così un bilancio netto di perdite di Lit. 136.250.000.000.

La ricchezza nazionale della Francia prima della guerra era calcolata in Lit. 300.000.000.000, se si considera che il valore del franco sarà definitivamente stabilizzato al 50 °|o, si dovrà concludere che la ricchezza della Francia, prima della guerra, tenuto conto del valore della moneta post-guerra, ammonterà a Lit. 600.000.000.000.

Dedotti da questa cifra lire italiane 136.250.000.000, la ricchezza della Francia oggi potrà essere calcolata a presso che Lit. 462.500.000.000, il che significa che la Francia ha perduto circa 1|4 della sua sua ricchezza nazionale.

ITALIA

Le perdite di guerra dell'Italia possono essere calcolate così:

Pensioni ecc.	Lit.	15.000.000.000
Distruzioni, ecc.	»	7.500.000.000
Debiti esteri, ecc.	»	25.000.000.000
Perdite ecc.	»	5.000.000 000
Totale	Lit.	52.500.000.000

Il valore capitalizzato dei territori dati all' Italia dal trattato di pace, pos-

sono essere calcolati in Lit. 5.000.000.000 che lasciano netto all'Italia il costo della guerra in Lit. 47.500.000.000. La ricchezza nazionale dell' Italia prima della guerra era calcolata a Lit. 112.000.000.000. Supponendo che il costo della lira come pel franco si stabilizzerà al 50 °[o (1) del suo valore pre-guerra la ricchezza nazionale dell' Italia in denaro di post guerra sarà approssimativamente di Lire italiane 224.000.000.000. Deducendo il costo della guerra come calcolato sopra, rimane che la ricchezza nazionale dell' Italia si aggirerà intorno ai 177.500.000.000, l'Italia avrà dunque perduto nella guerra il 20 °[o della sua ricchezza nazionale prima della guerra e cioè un quinto.

BELGIO

Le perdite totali del Belgio si possono calcolare in Lit. 12.500.000.000. La sua ricchezza nazionale prima della guerra

(1) Ci sembra questa una previsione ottimistica visto che il franco fa premio sulla lira.

era calcolata in cifre ufficiali in Lit. 30.000.000.000 e supponendo il valore del franco belga post guerra al 50 °|₀ del suo valore anteguerra la ricchezza attuale del Belgio può essere calcolata in Lit. 60.000.000.000. Gli alleati hanno trasferito alla Germania il carico dei prestiti di guerra del Belgio, cioè Lit. 6.250.000.000; in più esso riceverà il primo pagamento dalla Germania in Lit. 2.500.000.000. Questo lascia in bilancio un deficit di Lit. 5.250.000.000 che saranno recuperate nella ripartizione dell' indennità.

Dopo dedotta la proporzione delle sue spese di guerra trasferite alla Germania, può essere seriamente messo in dubbio se il Belgio abbia perduto più del 10 °|₀ della sua ricchezza nella guerra.

Il Belgio è uscito dalla guerra con un relativamente piccolo aumento del suo debito nazionale, più piccolo che ogni altro belligerante, escluso il Giappone, il Belgio si è rapidamente ricostruito economicamente e per quanto se

ne può giudicare ora, non sembra improbabile che il Belgio fra pochi anni non solo abbia sanate le perdite della guerra ma sia anche più ricco di ciò che era nel 1913.

LA SITUAZIONE DEGLI *STATI UNITI*

La guerra ha creato un grande camcambiamento nelle relazioni economiche degli Stati Uniti con l' Europa. Mentre nel 1914 l' America doveva all' Europa Lit. 50.000.000.000 ora è l' Europa che deve all' America Lit. 50.000.000.000.

L' Europa trovava prima della guerra il proprio vantaggio nel continuare a prestare una somma così forte all' America, finchè l' avvento della guerra non la costrinse a richiederla. Gli investitori americani mostrarono una straordinaria incapacità di realizzare i grandi vantaggi che sarebbero derivati al loro paese dall' intelligente collocamento dei loro capitali all' estero.

Nel 1914 la ricchezza nazionale degli Stati Uniti era calcolata in lire italiane

1.030.000.000.000. Oggi essa si aggira alle Lit. 1.750.000.000.000. Supponendo che il potere di acquisto del dollaro dopo guerra sia del 70 °/₀ più del suo valore anteguerra, si dovrà concludere che c'è stato un grande aumento di ricchezza in questi ultimi cinque anni e che la ricchezza nazionale degli Stati Uniti si è aumentata di circa il 30 °/₀.

GIAPPONE

Considerando da ultimo il Giappone, che pure deve figurare tra i paesi belligeranti, occorre rilevare che la sua prosperità si è notevolmente accresciuta in conseguenza della guerra. Il *Crommond* calcola a 11 miliardi e 750 milioni l'incremento della sua ricchezza nazionale.

*
* *

Ora noi ci domandiamo se sia giusto che, nello sforzo comune compiuto per il conseguimento della vittoria, paesi come

l' Italia e la Francia, oltre aver compiuti immensi sacrifici umani, debbano ancora sottostare a perdite proporzionalmente tanto superiori a paesi, che quella specie di sacrifici han sopportato in minore misura, quale l' Inghilterra.

Se risaliamo alle origini del conflitto europeo, se consideriamo l' eventualità della vittoria austro-tedesca, se valutiamo infine quale enorme danno ne avrebbero subìto la Francia e l'Inghilterra e d'altra parte l' enorme servigio reso dall' Italia a questi due paesi con la sua entrata in guerra, la situazione di cui sopra non può non apparire supremamente ingiusta.

Fra l'Italia che perde un quinto della sua ricchezza e l'Inghilterra che ne perde solo un ottavo, esiste una enorme sperequazione ed analoga sperequazione si verifica nei confronti della Francia con questo paese.

La sproporzione degli oneri dalla guerra causati appare tanto maggiore, in quanto è assai più doloroso e assai più grave la sottrazione di una parte anche minima

di ricchezza ad un paese povero, anzichè una perdita maggiore per un paese ricco. Vale nelle nazioni ciò che ha valore nei singoli. E' possibile senza danno sottrarre un quarto della propria ricchezza ad un milionario, mentre non è possibile togliere, senza grave pregiudizio, una frazione sia pur minima del suo avere a chi ha solo lo stretto necessario.

Senza voler spingere all' estrema conseguenza questo concetto che giustificherebbe l' applicazione del concetto della *progressività* nella distribuzione degli oneri della guerra, fra gli alleati similmente a quanto ovunque viene applicato nei riguardi delle imposte appare evidente a noi che dovrebbe essere almeno rispettato il concetto della *proporzionalità.*

Riconosciamo d' altra parte che non sarebbe logico ed equanime estenderlo anche nei riguardi degli Stati Uniti. La loro posizione, nel momento in cui entrarono in guerra, fu per molti riguardi profondamente diversa da quella degli altri paesi di Europa. Essi parteciparono al

conflitto volontariamente e forse non sarebbe stata compromessa in nulla, ed in ogni caso in una minima parte, la loro prosperità economica in caso di vittoria degli Imperi Centrali. Non v'è quindi ragione plausibile perchè essi abbiano a sopportare gli oneri del conflitto in misura proporzionalmente uguale ai paesi europei. Per il Giappone, chiamato in causa senza che alcun pericolo lo minacciasse, valgono le stesse ragioni.

Occorre poi rilevare che gli Stati Uniti, se si trovano oggi a possedere una massa di ricchezza ben maggiore che nel 1914, ciò è dovuto in gran parte ai benefici ad essi derivati dal lungo periodo in cui si mantennero neutrali. È perciò che se proporzionalità dovesse esserci, occorrerebbe confrontare l'ammontare della loro ricchezza al momento in cui presero parte alla lotta e l'ammontare della loro ricchezza odierna. Indubbiamente allora risulterebbe che anche essi avrebbero pagato un contributo non indifferente al trionfo della causa comune.

Rimarrebbe tuttavia da considerare se lo sforzo da essi compiuto, durante la guerra, sia stato proporzionale a quello compiuto dagli altri belligeranti, in confronto alle riserve di energie finanziarie da ciascuno possedute, pur tenuto conto di quanto sopra esposto.

Esclusi perciò gli Stati Uniti dalla ripartizione proporzionale degli oneri della guerra, considereremo a parte la funzione di essi in rapporto al prestito internazionale.

Poichè abbiamo basato il nostro ragionamento sulle cifre del *Crommond,* il quale valuta approssimativamente in denaro i vantaggi dei belligeranti assicuratisi nei trattati di pace, non crediamo soffermarci a lungo su questo punto. Solo ci sia consentito sollevare qualche dubbio intorno all' esattezza dei suoi calcoli, rilevando d' altra parte come egli non tenga nel dovuto conto altri fattori di importanza grandissima, vale a dire i benefici che potranno ritrarre Inghilterra e Francia dai territori extra europei,

passati sotto il loro dominio o sotto la loro influenza.

III.

Se ed in quanto il concetto della proporzionalità che noi riteniamo ispirato ad un alto senso di giustizia distributiva internazionale, sia stato applicato nei trattati di pace e nelle negoziazioni che ad essi han seguito e principalmente alla recente Conferenza di Spa, dove sono state prese importanti deliberazioni nei riguardi della ripartizione delle indennità da imporre ai vinti, non è difficile scorgere.

Secondo il sistema informatore dei trattati di pace con la Germania (articolo 231 e seg.) con l' Austria (art. 177 e seg.) e con l'Ungheria (art. 161 e seg.) questi paesi si sono formalmente dichiarati responsabili delle perdite e dei danni sofferti dai governi alleati e associati o dai loro sudditi, determinati in apposite clausole che costituiscono il primo alle-

gato dell' 8ª parte dei trattati (i danni per bombardamenti, atti di crudeltà e maltrattamenti ai prigionieri di guerra).

La partecipazione alle riparazioni è limitata al periodo, in cui ogni potenza fu in istato di belligeranza con le potenze nemiche.

Questa limitazione di tempo non ha, a nostro avviso, alcuna ragione plausibile ed è in contrasto col principio sopra espresso, coinvolgente la responsabilità per i vinti di tutti i danni da essi arrecati ai vincitori. All' Italia spetta il merito di essersi opposta alla applicazione di tale illogico criterio che naturalmente si risolveva in una ingiustizia e, qualora come di fatti è avvenuto, i paesi nemici non si fossero trovati nella materiale impossibilità di rifondere tutti i danni che essi avrebbero dovuto risarcire, le indennità sarebbero state infatti ripartite fra gli aventi diritto in base non già al danno da ciascuno di essi sofferto, ma in base al periodo di tempo, in cui ciascun alleato si è trovato in lotta contro gli austro-tedeschi. Tut-

tavia tale limitazione fu fatta testualmente nei trattati (art. 232, 178, 162).

Un principio analogo fu accolto anche nel trattato con la Bulgaria (art. 121), però per essa fu determinata preventivamente in 2 miliardi e 250 milioni di franchi la somma dovuta a titolo di riparazioni, e la quota dovuta alle singole potenze deve essere determinata da un apposito organismo interalleato, la Commissione delle Riparazioni, in base alla valutazione dei danni accusati ed accertati nei riguardi delle singole Potenze.

La impossibilità per i paesi nemici di pagare integralmente i danni cagionati fu presto riconosciuta, e allo scopo di evitare il lungo, difficile e dispendioso lavoro di valutazione da farsi dalla Commissione delle Riparazioni, risultò necessario :

1° di determinare anche per la Germania, Austria e Ungheria la somma globale da esse dovuta per le riparazioni ; e per la sola Germania si accennava ad una cifra oscillante tra i 120-125 miliardi

(ogni decisione su tale questione, osteggiata vivamente in Francia specialmente dagli autori del Trattato, è stata differita)

2° di ripartire sollecitamente, secondo una percentuale fissa, la somma che sarà pagata dagli ex nemici per le riparazioni, tenendo naturalmente conto, per quanto sia possibile, delle richieste già formulate, sommariamente da ciascuna potenza.

Tale principio, che è stato per lungo tempo energicamente osteggiato in Francia, che poi si era affermato nel convegno di Hythe e si era concretato nei convegni di Boulogne e Bruxelles, è prevalso nel convegno di Spa, ed è stato accolto.

Nei lavori preparatori del trattato di Versailles gli esperti di Wilson avevano presentato un calcolo sommario dei danni subiti dalle singole potenze, in base ad accertamenti da essi predisposti, la quota spettante all' Italia sull' indennità dovuta dalla Germania fu fissata al 7,50 °/₀, misura codesta che negli accordi franco inglesi fu ridotta al 7 °/₀.

I nostri rappresentanti a Spa sono riusciti ad ottenere che all' Italia venisse assegnato il 10 °/₀ sulle indennità dovute dai tedeschi, ed il 25 °/₀ su quelle dovute dall' Austria, Ungheria, Bulgaria computandole così: su una metà le stesse percentuali stabilite per le indennità dovute dalla Germania, e quindi il 5 °/₀, (10 °/₀ sul 50 °/₀) sull' altra metà 4/10 (20 °/₀) a noi e 6 decimi (30 °/₀) alle altre potenze che maggiormente soffrirono della guerra austro-ungarica.

La ripartizione dell' indennità tedesca è stata poi stabilita per gli altri paesi sulle basi delle percentuali seguenti:

Francia 52 °/₀, Impero Britannico 22 °/₀ Belgio 8 °/₀, Giappone 0,75 °/₀, Portogallo 0,75 °/₀. Il rimanente 6,50 °/₀ è stato riservato allo Stato Serbo - Croato - Sloveno, alla Grecia e alla Rumania (1).

---

(1) Ecco un sommario dell'accordo tra gli alleati circa le riparazioni firmato dall' Impero Britannico, Francia, Italia, Giappone, Belgio, Portogallo, a Spa:

Art. 1) prevede che le somme ricevute dalla Germania a titolo di riparazione in seguito al trattato di Ver-

Sulla solvibilità dell' Ungheria e della Bulgaria, malgrado le proteste fatte dalle rispettive delegazioni, sono tutti ottimisti tenuto conto delle loro ricchezze naturali. Ma molto scetticismo regna invece sulla somma dovuta dall' Austria, date le miserevoli condizioni in cui versa, e l' impossibilità in cui da più di anno si

---

sailles saranno divise nelle seguenti proporzioni:
Francia 52 %.
Impero Britannico 22 %.
Italia 10 %.
Belgio 8 %.
Giappone e Portogallo 0,75 % ciascuno.
Il rimanente 6,5 % è riservato per lo Stato Serbo-Croato -Sloveno Grecia, Rumania e per le altre potenze non firmatarie dell' accordo.

Art. 2) prevede che la somma globale ricevuta a titolo di riparazione dall' Austria Ungheria e dalla Bulgaria, unite alle somme che si ricevono come contribuzione alle spese della liberazione dei territori appartenenti alla ex Monarchia Austro Ungarica sarà così divisa:

a) per metà nelle proporzioni menzionate nell'art 1.

b) nell' altra metà l' Italia riceverà il 40 % mentre il 60 % è riservato alla Grecia, Rumania, e allo Stato Serbo-Croato-Sloveno e alle altre potenze aventi diritto alle riparazioni ma non firmatarie dell' accordo.

Art. 3) prevede che i governi alleati adotteranno misure per facilitare, se necessario, l' emissione in Germania di prestiti destinati alle esigenze interne del paese,

dibatte per sistemare la finanza e l'economia nazionale.

Pur tenendo conto di tale circostanza, è evidente il contrasto tra le perdite di ricchezze subite e i risarcimenti stabiliti, per ciascun paese combattente, contro il gruppo austro tedesco.

Ove si accettino i calcoli del Crom-

---

e al sollecito disgravio del debito germanico verso gli alleati.

Art. 4) fornisce dettagli circa l' istituzione di conti di credito (dei singoli Stati presso la Commissione delle Riparazioni).

Art. 5) assicura al Belgio la priorità di 100 milioni di sterline in oro ed enumera le garanzie connesse con tale priorità.

Art. 6) dispone circa il valore delle navi consegnate a norma dei vari trattati di pace, e provvede circa il collocamento delle somme ricevute per tali navi. Regola anche le questioni relative a detto collocamento, come pure le decisioni prese dal Tribunale Belga delle prede. Il Belgio riceve compensi dalle porzioni delle altre potenze alleate.

Art. 7) concerne l' attribuzione agli alleati degli incrociatori dei pontoni galleggianti, e del materiale consegnato a norma del protocollo 10/1/1920, come compenso per le navi da guerra tedesche che furono affondate.

Art. 8) dichiara che il suddetto protocollo sarà applicato per la vendita di navi e di materiale da guerra consegnato a norma delle clausole navali del Trattato,

mond, sopra riportati, appare evidente la sperequazione degli oneri sopportati dai singoli alleati, e la ripartizione delle indennità, anche se può scorgersi il tentativo di attenuare la sperequazione medesima.

Sulla base della proporzionalità degli oneri tra gli alleati, le indennità avrebbero dovuto ripartirsi, diversamente ap-

---

includendo virtualmente il ricavato del materiale della marina militare nel conto della Commissione delle Riparazioni.

Art. 9) dà all' Italia l' assoluta priorità per la specificazione delle somme e per l' iscrizione in conto di ciò che è dovuto dall'Austria Ungheria e dalla Bulgaria.

Art. 10) fa riserva circa i diritti della Polonia e dichiara che quest' accordo non potrà essere applicato.

Art. 11) salvaguarda i diritti degli Stati che prestarono denari al Belgio prima dell' 11/11/1918 e provvede circa il rimborso immediato di detti prestiti appena il Belgio avrà avuto soddisfazione circa il diritto di priorità sulle 100.000.000 sterline.

Art. 12) salvaguarda i diritti delle potenze alleate circa il rimborso dei crediti garentiti agli ex nemici per le esigenze dei soccorsi.

Art. 13) fa riserva circa la questione della delimitazione del costo degli eserciti di occupazione in Germania su di una base uniforme per farne oggetto di discussione con gli Stati Uniti di America.

punto nel modo cui accenniamo quì appresso.

Si sarebbe dovuto riservare un diritto di priorità sugli indennizzi cumulativi imposti al nemico nella misura atta a condurre le perdite subite dall' alleato, più danneggiato, al livello dell' alleato, che trovasi immediatamente al disotto nella graduatoria dei danni sofferti, riservando un secondo diritto di priorità sul resto delle indennità da percepire ai due alleati posti alla pari, sino a raggiungere il terzo alleato nella graduatoria, e così di seguito fino all' ultimo, escludendo naturalmente i paesi che, come il Giappone, dalla guerra già trassero enormi benefici.

Ci spieghiamo con un esempio: Sulla base dei calcoli del Crommond, la Francia avrebbe perduto 1[4 della sua ricchezza, l' Italia 1[5, l' Inghilterra 1[8. Per facilità di ragionamento riduciamo queste frazioni al comune denominatore, dando a ciascuna aliquota il suo valore, in base alla ricchezza di ciascun paese per cui

le perdite sarebbero per:

	Perdite di ricchezza	Valore in miliardi di 1/40 di ricchezza per ciascun paese	Perdite totali
la Francia	10/40	1/40 = 13,2	136,25
l' Italia	8/40	1/40 = 6,565	52,5
l' Inghilterra	5/40	1/40 = 17,5	87,5

Dato il principio da noi espresso la Francia avrebbe dovuto godere di un diritto di priorità, sulle indennità nemiche, per una somma tale da condurre le sue perdite al livello dell' Italia, vale a dire per un valore pari ai 2[40 della sua ricchezza (13,2 × 2 = 26,2 miliardi).

Soddisfatta per questa quota, essa sarebbe entrata nei diritti alla indennità nemica allo stesso livello dell' Italia. Il diritto di priorità di queste due nazioni avrebbe dovuto essere esteso fino al punto, in cui le perdite di esse non fossero equiparate a quelle dell' Inghilterra, e cioè per altri 3[40 di ricchezza della Francia, e 3[40 di ricchezza dell'Italia (in lire 13,2 × 3 = 39,6 miliardi per la Francia e 6,565 × 3 = 10,695 miliardi per l' Italia).

Portate in tal guisa le perdite proporzionali allo stesso livello, la quota rimanente delle indennità sarebbe andata divisa, proporzionalmente alla ricchezza di ciascun paese, rimanendo così inalterato il rapporto fra di esse.

Noi non conosciamo i particolari delle discussioni che precedettero la stipulazione dei trattati, ma a noi sembra che i diritti di priorità in essi stabiliti non avrebbero potuto non ispirarsi ai concetti da noi espressi.

Pensiamo tuttavia che le esagerate pretese dei rappresentanti di qualche nazione, ritenutasi sopra ogni altra dannaggiata, ed inoltre le incertezze circa la capacità dei vinti a pagare, abbia indotto a scartare dei concetti perfettamente logici e basati su principi di indiscussa equità. Con le deliberazioni prese si è cercato di avvicinarsi a tali concetti, senza tuttavia applicarli completamente, a tutto danno dei paesi che dalla guerra subirono le maggiori perdite.

IV.

Il prestito internazionale offrirebbe la opportunità di riparare almeno in parte le ingiustizie commesse. Tanto più che esso si presterebbe ad agevolare ai vinti il pagamento delle indennità, estendendo il contenuto all'art. 3 dell'accordo di Spa dove è detto che i governi alleati adotteranno altre misure atte a facilitare l'emissione di prestiti in Germania, destinate alle esigenze interne del paese e al sollecito disgravio del debito germanico verso gli alleati.

Occorre non dimenticare che rendendo difficile ai vinti il pagamento delle indennità, che essi potrebbero ritenere eccessive, non offrendo loro alcun mezzo di agevole pagamento, e togliendo anzi ogni speranza di vedere rifiorire la propria economia entro un periodo di tempo relativamente breve, essi sarebbero sospinti sempre più verso il bolscevismo al quale sono in immediato contatto, (nonostante

gli argini che si son voluti creare) più facile a far presa in nazioni, dove esso potrebbe esser considerato come un male minore di quello rappresentato dal giogo che è stato loro imposto.

Concludiamo sulla base dei concetti che ci siamo sforzati di lumeggiare. Ciascun paese dovrebbe assumere l' onere del prestito internazionale di liquidazione, in una misura, inversamente proporzionale alla perdita netta della ricchezza nazionale, cagionata dalla guerra.

Nel calcolo di tale perdita i paesi mutuanti terrebbero conto delle somme, da essi anticipate agli alleati, ai quali perciò non avrebbero diritto di ripeterle, mentre i paesi mutuatari cessando, per questo fatto, l' obbligo verso i creditori, dovrebbero senz' altro trascurare i prestiti verso gli alleati contratti.

In tal guisa le somme comunque spese per la guerra, in quanto rappresentino perdita di ricchezza, verrebbero a considerarsi come attinte a vasi di vária grandezza comunicanti tra loro, per cui sot-

traendo ad uno di essi il liquido contenuto, il livello dovrebbe abbassarsi contemporaneamente in tutti gli altri.

Evidentemente con l' applicazione di questi principi la posizione relativa dei vari paesi partecipanti alla lotta rimarrebbe praticamente identica a quella prebellica, e non sarebbe soverchiamente difficile trovare i mezzi necessari a fronteggiare l'onere, che il prestito internazionale a ciascuno di essi verrebbe ad imporre.

Ammesso che a taluni paesi belligeranti, come gli Stati Uniti e il Giappone, non sia ragionevole imporre la ripartizione degli oneri bellici basata sulla proporzionalità, essi dovrebbero sentirsi obbligati ad una stretta collaborazione per la riuscita del prestito internazionale, e ciò in unione ai Paesi neutrali.

Per quanto si riferisce agli Stati Uniti, senza voler svalutare l' importanza dell' aiuto da essi prestato all' Europa, è evidente che lo sforzo bellico è stato immensamente inferiore di quanto non sia stato per tutti i belligeranti europei.

Il dovere di agevolare i belligeranti europei nella liquidazione degli oneri bellici del resto non solo dovrebbe essere da essi riguardato come compimento dell' opera di assistenza e di aiuto prestata all' Europa durante la guerra, ma come unico efficace a trarla dalle difficoltà in cui si trova, la qual cosa avrebbe poi i più benefici riflessi negli Stati Uniti stessi.

L' Europa è debitrice dell' America, l' Europa è cliente dell'America; per un creditore come per un commerciante è necessario che il debitore e il cliente vivano e prosperino; altrimenti il creditore non avrà a chi richiedere il pagamento delle somme anticipate, il commerciante a chi offrire i prodotti. Nè vale l' obiezione che mercè il condono dei debiti di cui altrove ci siamo occupati, gli Stati Uniti potrebbero agevolmente scomparire come creditori dall' Europa, giacchè il condono sarebbe limitato ai prestiti fatti dal *governo* degli Stati Uniti ai *governi* belligeranti, rimanendo tuttavia in essere

tutte le altre ragioni di credito e di debito tra privati.

Quanto al commercio è evidente che il prestito internazionale faciliterebbe enormemente gli scambi tra Europa e America, oggi, in forte misura, ostacolati dalla straordinaria elevatezza dei cambi. « Ma — potrebbe replicarsi — se l'America ha interesse a finanziare e sorreggere ogni paese europeo, che presenti condizioni economiche floride non può ritenere opportuno prestare il suo aiuto ai paesi di Europa più poveri ». Occorre però non dimenticare che il prestito internazionale dovrebbe essere basato su garanzie reali che ponessero al sicuro i portatori del titolo, sia nei riguardi dell' interesse, come nei riguardi dell' ammortamento.

D' altra parte, come giustamente osserva il Vanderlip, (1) l' Europa va considerata come un tutto e non sarebbe conveniente il finanziamento di un paese

(1) op. cit. pag. 186.

separatamente dagli altri bisognosi di maggior aiuto.

« E' certo — egli dice — che se una Nazione Europea qualunque non riuscirà a riattivare le sue industrie, la disoccupazione, la fame e le durezze della vita determineranno in essa una rivoluzione sociale, che si comunicherà alle altre Nazioni. Pertanto il problema è inclusivo, generale, e deve essere risolto in modo tale, da fare uno sforzo serio e comprensivo per ristabilire il ciclo industriale in tutti i paesi di Europa contemporaneamente. Se non si fa questo, non vi è nessuna sicurezza nel finanziamento di una di esse.

Se il finanziamento per la ricostruzione è considerato nazione per nazione, la questione della sicurezza diventerà il fattore determinante di ogni progetto di anticipazioni, mentre l' Europa presenta una situazione nella quale il fattore determinante dai prestiti per la riabilitazione dovrebbe essere la necessità piuttosto che la sicurezza, perchè se quelle

nazioni dove la necessità è più grande non saranno curate così bene come quelle delle quali si crede che diano maggiori guarentigie, di sicurezza, ne potrà risultare la disorganizzazione, sociale e industriale. Il contagio così coltivato potrebbe propagarsi, mettendo in pericolo tutto l'edificio sociale dell' Europa ».

CAPITOLO VIII.

La liquidazione dei debiti esteri.

I.

Abbiamo voluto diffusamente parlare del condono dei prestiti di guerra contratti all' estero fra gli alleati, e del prestito internazionale di liquidazione ritenendo perfettamente giusti i concetti ed i principii, cui le due proposte si ispirano. Confessiamo tuttavia di non nutrire al riguardo illusioni soverchie, chè ormai le Nazioni, le quali insieme combatterono, ritengono, con la disfatta del nemico, esser venuta meno ogni ragione di solidarietà e di mutua collaborazione, destinata a risanare gli infiniti mali dalla guerra cagionati. Risorgono oggi le cupidigie, si ritorna alla politica di egoismo, pronti tutti a profittare, nel proprio eslusivo e particolare interesse, di qualsiasi atto che si volesse compiere in omaggio alla solidarietà internazionale.

Gli Stati debitori perciò ben poco hanno oggi da sperare sia nel condono dei loro debiti, sia nel prestito di liquidazione. Ciò che può per essi costituire il massimo, fra le previsioni ottimiste, è forse la possibilità che gli alleati creditori facilitino il pagamento di tali debiti, accettando di rivalersi di parte delle somme da essi dovute, subentrando nei diritti dei paesi debitori sulle indennità nemiche.

Tale idea tuttavia, più volte esposta nella stampa e nell'opinione pubblica nei vari paesi, non ha trovato ancora, che si sappia, chi la raccogliesse per portarla in seno alle discussioni interalleate. Le incertezze intorno alla misura delle indennità, e sulla solvibilità dei paesi cui verranno imposte, non offrivano certo una base favorevole a qualsiasi discussione in tal senso. Non è improbabile però, che quando si avranno elementi sufficienti per giudicare della solvibilità dei vinti, possano iniziarsi discussioni fruttuose di risultati.

Nell' attesa, i paesi debitori dovranno

ricercare esclusivamente in se stessi i mezzi che permettano loro di liberarsi dal pesante fardello, che i prestiti all'estero per essi rappresentano.

Di fronte ai paesi debitori, messa da parte ogni idea di collaborazione internazionale, si presentano due forme di liquidazione di prestiti di guerra contratti all' estero:

1. — il rimborso integrale di essi, attraverso una tassazione eccezionale e cospicua che fornisca allo stato i mezzi necessari.

2. — il pagamento, in un periodo più o meno lungo di tempo, mediante aggravio di imposte le quali, dopo aver provveduto a fronteggiare i bisogni interni della nazione, lascino un margine tale, da compensare il pagamento ai creditori di una somma annuale che comprenda gli interessi e una quota di ammortamento.

Si è da taluno osservato che un forte e straordinario tributo, quale la leva del capitale, potrebbe essere il mezzo adatto

a liquidare in breve la parte più onerosa del debito pubblico di un paese, rappresentata appunto dai prestiti all' estero. Essa, permetterebbe, si afferma, la liquidazione in un momento favorevole del debito stesso, in quanto se tale liqnidazione avvenisse entro un lungo periodo di tempo, ribasserebbero i prezzi delle merci e l' Erario verrebbe a pagare una somma nominalmente uguale, ma sostanzialmente assai superiore. Questo ragionamento però non tiene nel dovuto conto l' influenza del cambio.

Se i prezzi discendessero per effetto del ridursi del cambio stesso, evidentemente il danno del ritardato rimborso sarebbe compensato dal beneficio derivante al debitore dal miglioramento del cambio, per cui ad una determinata somma in moneta nazionale, verrebbe a corrispondere un maggior quantitativo di valuta estera, da applicarsi alla riduzione dei debiti all' estero contratti.

Se poi il ribasso dei prezzi avvenisse indipendentemente dal cambio, come con-

seguenza diretta dell'avviamento alla normalità, noi non vediamo perchè il ritorno alle condizioni normali non debba agire anche sul cambio, riconducendolo a più bassi livelli ed i due fenomeni risulterebbero compensati negli effetti.

Occorre d' altra parte considerare che il pagamento immediato di una grossa somma all' estero peserebbe così gravemente sulla bilancia dei crediti e dei debiti internazionali, e che il cambio si eleverebbe subito a così alti livelli, da rendere oltremodo onerosa la liquidazione dei debiti stessi.

E' perciò che noi riteniamo più conveniente l' adozione del secondo sistema, che consentirebbe di profittare della graduale attenuazione del deprezzamento della moneta nazionale, sul quale del resto occorrerebbe agire con ogni energia.

Esiste dunque un lato strettamente economico del problema della liquidazione dei prestiti all' estero, sul quale crediamo opportuno intrattenerci chiudendo questa breve trattazione, chè il lato finanziario

rientra nella più vasta cornice del riassetto delle finanze statali, sconvolte dalla guerra.

Il lato economico del problema, riveste un carattere di particolare importanza nel momento attuale. Data l' estrema elevatezza del cambio, i paesi debitori si trovano a dover pagare, in moneta nazionale ai paesi mutuanti una somma doppia, tripla, quadrupla o in qualche caso anche maggiore di quella rappresentata dalle anticipazioni e dai prestiti ottenuti, se valutati alla pari. E' chiaro che, ove i paesi debitori non si adoprassero subito a ridurre il deprezzamento della propria moneta, in confronto a quella dei paesi creditori, dovrebbero richiedere ai contribuenti all' interno uno sforzo ben maggiore di quanto non comporterebbe l'ammontare dei loro debiti valutati alla pari.

Così per ogni 100 milioni di dollari ricevuti dall' Italia da parte degli Stati Uniti, valutando il cambio a 18, il nostro paese dovrebbe pagare, applicando in pari tempo uguali oneri sui contribuenti, 1.800 milioni di lire. Ove si riuscisse a

condurre il cambio a 10 l'onere dei contribuenti sarebbe ridotto a solo un miliardo, e a soli 500 milioni ove il cambio fosse alla pari.

Ogni sforzo quindi dovrebbe esser fatto a questo fine, cercando di agire, il più fortemente possibile, su tutti gli elementi che sul cambio influiscono. (1)

Purtroppo quest' azione appare fortemente ostacolata da un insieme di fattori contrari.

---

(1) Alla Conferenza finanziaria di Bruxelles dell'ottobre scorso il problema del cambio è stato oggetto di ampie discussioni; senza che tuttavia esse conducessero a deliberazioni che, se applicate potessero avere influenza diretta su di esso.

E' stato pure presentato dal Delacroix un elaborato progetto di cui diamo quì appresso le linee generali, ma la Conferenza non si è su di esso pronunciata.

La cattiva situazione dell' Europa è principalmente attribuita alla crisi dei cambi, osserva l' autore; pei paesi ove il cambio è sfavorevole i cereali e altri generi di prima necessità vengono pagati tre o quattro volte più del prezzo normale, al contrario i paesi ove il cambio è favorevole hanno paralizzate le esportazioni e tutta l' interna attività industriale.

Data tale situazione è stata ritenuta indispensabile la costituzione di una banca internazionale con rappresentanza di tutti gli stati. La banca dovrebbe emettere dei buoni, produttivi di interesse, contro garanzie

Limitiamoci a considerare le due cause preponderanti del deprezzamento della moneta: l' eccesso della circolazione e il deficit della bilancia dei pagamenti internazionali. Osserviamo che, per quanto

---

reali offerte dagli Stati ai quali i buoni vengono rilasciati. Tale provvedimento favorirebbe anzitutto quegli Stati a finanze esauste che tuttavia posseggono ricchezze naturali non ancora sfruttate: mentre queste ricchezze costituirebbero la garanzia reale, lo Stato otterrebbe un conveniente quantitativo di buoni della banca internazionale coi quali potrebbe comprare i generi di prima necessità e sfruttare quindi le proprie risorse naturali.

Il mercato dei cambi rimarrebbe indipendente dalla nuova istituzione; ma poichè questa verrebbe ad accentuare buon numero delle operazioni di commercio estero degli stati, la tendenza al rialzo dei cambi verrebbe ad essere necessariamente limitata. I buoni emessi dovrebbero essere, naturalmente, destinati al solo acquisto di generi di prima necessità: i produttori stranieri ai quali i buoni sono dati in pagamento non potrebbero incontrare difficoltà a scontarli presso le banche private, poichè i buoni avrebbero un valore equivalente a quello dell' oro e sarebbero garantiti da beni sottoposti a controllo internazionale. Il sistema escluderebbe quindi una nuova circolazione fiduciaria.

Le garanzie consisterebbero in diritti doganali, raccolti agricoli, prodotti minerari, prodotti in natura la cui realizzazione in denaro sia prevista in uno spazio di tempo relativamente breve, permettente il rimborso dei buoni ad una scadenza non troppo lontana.

riguarda il primo fattore, cessate le ostilità, l' inflazione moneta si è accresciuta anzichè diminuire. L' enorme retaggio di oneri, dalla guerra determinati, impedì ai singoli paesi di ridurre la massa

---

La costituzione del nuovo istituto, vero *Clearing* dei cambi, dovrebbe essere basata sulle seguenti disposizioni statutarie.

Costituito in forma di società cooperativa tra gli stati firmatari dell' accordo, con sede sociale a Bruxelles e con almeno una succursale in ciascuno degli stati firmatari, avrebbe per oggetto di accordare a tutti i soci - ad un favorevole tasso di interesse - anticipi di fondi contro garanzie mobiliari o immobiliari.

Questi anticipi sarebbero effettuati a mezzo di *buoni* negoziabili, concessi agli Stati che ne facessero domanda, tenendo conto dei bisogni di questi e delle garanzie offerte. I buoni non dovrebbero servire altro che all'acquisto di prodotti e materie prime riconosciute indispensabili ai bisogni alimentari, industriali e commerciali degli stati, ad esclusione degli acquisti d' oro o di pietre preziose.

L' istituto potrebbe altresì compiere tutte le ordinarie operazioni di banca, sfruttare concessioni industriali, esercitare controllo sulle garanzie offerte dagli Stati e sul commercio estero di questi.

Sarebbero membri dell'Istituto: *a*) Gli stati firmatari dell'accordo iniziale *b*) - Gli stati che — in seguito a domanda debitamente accettata — avrebbero sottoscritto e pagato almeno un'azione sociale. L' ammissione di nuovi stati dovrebbe essere fatta pel tra-

dei biglietti circolanti, e la sproporzione con le riserve è andata vieppiù accentuandosi.

Il cambio non può sperare efficace ristoro, sinchè dura questa situazione di

---

mite delle autorità diplomatiche accreditate presso il governo belga.

Le obbligazioni e la responsabilità dei singoli stati sarebbero limitate al valore delle garanzie offerte e all'ammontare delle quote sociali. Lo stato che non adempie le obbligazioni assunte dovrebbe essere escluso dal consiglio della Società.

Il fondo sociale sarebbe formato di azioni di 1.000.000 fr. ciascuna, di numero illimitato, nominative, indivisibili, non cedibili a terzi. Il minimo del fondo sociale dovrebbe essere di 7.000.000 fr. Di dette azioni dovrebbe essere versata una percentuale fissata dal Consiglio d'Amministrazione, il quale avrebbe altresì il diritto di chiamare le rimanenti quando lo credesse opportuno.

I diritti degli associati sarebbero rappresentati da un *titolo nominativo* con la designazione precisa del titolare, la data dell'ammissione e i versamenti effettuati. Un Consiglio di amministrazione, composto di un minimo di 5 a un massimo di 9 membri e un consiglio di vigilanza composto di 3 sindaci dirigerebbero la gestione sociale. Spetterebbe al Consiglio di Amministrazione accordare anticipi, accettare garanzie ipotecarie, emettere buoni e obbligazioni di qualsiasi specie, esercitare il controllo su tutte le operazioni compiute, nominare o revocare i direttori delle succursali, accettare o rifiutare l'ammissione di nuovi stati, regolare l'impegno dei fondi sociali, esercitare la sorveglianza sul personale ecc.

cose. Per quanto si riferisce al deficit della bilancia commerciale, occorre osservare che, fra tutti gli elementi passivi di essa, i prestiti all'estero rappresentano un onere senza alcuna contropartita.

Se, in tempi normali, un paese si serve della marina mercantile straniera, per i trasporti necessari al proprio commercio, pur sopportando un onere, ritrae dei vantaggi che si riassumono nel fatto che, aumentando i mezzi di trasporto a propria disposizione, si estende per tal paese lo smercio dei prodotti stessi.

Se un paese importa materie prime che gli occorrono per assicurare l'attività delle sue industrie, dalla trasformazione di tali materie prime e dalla eventuale riesportazione di esse, sotto forma di manufatti, ritrae un vantaggio compensatore.

Se un paese è costretto a pagare annualmente degli interessi sopra i capitali stranieri, che sono investiti all'interno in imprese industriali e commerciali, sopporta un onere, ma ha il beneficio note-

volissimo di veder sviluppata la propria attività economica, di dar lavoro alla mano d'opera esistente in paese, di sfruttare più largamente le sue risorse, la qual cosa gli consentirà in un non lontano domani di rendersi completamente autonomo dal capitale straniero.

Se un paese infine utilizza la mano d' opera straniera, pagando ad essa dei salari elevati che in parte vengono risparmiati e rimessi alla madre Patria dagli operai immigrati, sopporta pure un onere, ma compensato dal vantaggio, derivante dal fatto che a tale paese vien consentito un intenso sfruttamento delle sue risorse, e lo sviluppo più rapido della propria ricchezza.

Di fronte all' onere derivato dai prestiti di guerra contratti all' estero, non esiste per i paesi mutuatari alcun vantaggio presente. Il vantaggio di tali prestiti è stato completamente scontato nel momento in cui vennero stipulati, consentendo ai paesi mutuatari di poter effettuare acquisti su vasta scala di tutto

quanto era necessario alla lotta e che per la lotta è stato consumato.

Il paese che si serve di mezzi di trasporto, di mano d' opera, di capitali, di materie prime straniere potrà agire sul cambio elevato riducendo la richiesta di tutto quanto riceve dall' estero, mentre lo stesso alto cambio, stimolando l'esportazione, funzionerà come correttivo.

Il paese che si è già servito di capitali stranieri e che ha già consumato tali capitali, non potrà agire sul cambio, se non che cercando di attenuare l' influenza degli elementi passivi della sua bilancia internazionale, cercando in pari tempo di stimolare gli elementi attivi.

La funzione correttiva del cambio stesso permarrà tuttavia.

La sua elevatezza spronerà, come sempre avviene, le esportazioni, indurrà il commercio a servirsi per quanto possibile della marina mercantile nazionale. La stessa industria dell' armamento di fronte alla possibilità di percepire noli elevati, effettuando trasporti per conto

dei nazionali, come per conto degli stessi stranieri, ne sarà stimolata. L' importazione risulterà ridotta, per effetto appunto del forte onere, che essa viene a rappresentare ai consumatori e ai commercianti, costretti a pagarla in moneta straniera sopra valutata.

Occorre tuttavia tener presente che ci troviamo oggi in un periodo eccezionale, in cui le forze economiche non sono in grado di agire con sufficiente prontezza a beneficio del cambio. L' esportazione oltrechè dalle difficoltà, è limitata dalla scarsezza della produzione. Questa, nello sconvolgimento generale determinato dalla guerra, lotta contro i maggiori ostacoli. Mancano le materie prime, scarseggiano i trasporti marittimi, irregolari, costosi e soverchiamente intralciati dalla mancanza di combustibili sono quelli terrestri. Gli scioperi e le agitazioni operaie impediscono il regolare svolgimento della produzione, che è in pari tempo divenuta sempre più onerosa, per effetto dei crescenti salari, della riduzione delle ore di

lavoro. Nei riguardi dell' agricoltura, le cose non volgono diversamente. Anche essa soffre degli elevati salari, della riduzione degli orari di lavoro, mentre scarseggiano macchine e materie concimanti capaci di accrescere le produttività del suolo.

Per converso, la necessità di provvedere all' alimentazione nazionale impedisce la riduzione delle importazioni di determinati prodotti e principalmente dei cereali. La deficienza di essi, sui mercati mondiali, obbliga tutti i paesi dell'Europa a pagare prezzi oltremodo elevati.

Per quanto si riferisce particolarmente all' Italia, le perdite subite dalla marina di commerio, rendono vieppiù pressanti le sue richieste di tonnellaggio verso i paesi stranieri. Già impari ai nostri bisogni prima della guerra, subì le più dolorose falcidie durante il conflitto e scarso vantaggio essa ritrasse dalle assegnazioni fattele del tonnellaggio nemico.

I rimpatri avvenuti durante la guerra, hanno ridotto il numero degli operai ita-

liani all' estero e quindi i risparmi che, precedentemente inviavano in Italia, con vantaggio del cambio.

Il soggiorno degli stranieri nel nostro paese, cessato durante la guerra, è ancor oggi ostacolato da cause diverse, mentre false leggende sulle tristi condizioni interne e sulla gravità di alcuni movimenti sociali, esagerati ad arte, tengono lontani da noi i forestieri che pure, per effetto del deprezzamento della nostra moneta, avrebbero convenienza a soggiornare da noi anzichè in paesi a moneta sopravalutata, nostri concorrenti nell' industria del forestiero.

Evidentemente perciò, fino a quando non saranno rimossi tutti gli ostacoli che intralciano il ritorno alla normalità e al libero svolgersi dei fenomeni economici, ogni sforzo inteso a migliorare il cambio non potrà dare quei frutti che sarebbero da attendersi. I paesi debitori sono dunque particolarmente interessati a che allo sconvolgimento dalla guerra causato subentri un periodo di tranquilla operosità e di

rapida riorganizzazione, la qual cosa, agevolando lo sviluppo dell' attività produttiva, potrà enormemente facilitare la liquidazione degli oneri, che, per effetto dei prestiti all' estero contratti, grava su di essi.

*
* *

Nella prima parte di questo capitolo abbiamo manifestato seri dubbi intorno alla possibilità che vengano adottati quei metodi di collaborazione internazionale che, quantunque ispirati ad un alto senso di giustizia, richiederebbero un sacrificio considerato troppo grave per i paesi mutuanti. Non vogliamo tuttavia spingere il nostro pessimismo fino a pensare che i creditori non vorranno in alcun modo agevolare la liquidazione dei prestiti di guerra, e sentirsi per sempre disciolti da quel vincolo di solidarietà, che li tenne strettamente uniti ai paesi debitori, durante il conflitto.

Si deve infatti osservare che la grande maggioranza delle operazioni di prestito, durante la guerra effettuate, hanno avuto

come scopo il pagamento di merci acquistate negli stessi paesi mutuanti, risolvendosi, indirettamente anche a loro beneficio. I dollari, anticipati dagli Stati Uniti, sono serviti alla Francia e all' Italia al pagamento delle forniture, fatte da quello stesso paese, alle due nazioni debitrici. Le sterline, anticipate dall' Inghilterra, sono anch' esse servite a pagare il carbone, acquistato dai due paesi.

Se non i governi di Washington e di Londra, certo i cittadini americani ed inglesi hanno enormemente guadagnato, per queste forniture, e dei profitti realizzati ha tratto vantaggio l'intera economia di quelle nazioni.

In dipendenza di questi stessi guadagni, i paesi mutuanti godono oggi di una situazione privilegiata, nei riguardi del cambio, mentre i mutuatari, come sopra si è detto, nel deprezzamento della loro moneta, vedono una delle maggiori difficoltà a liberarsi dagli oneri assunti.

Altri fattori rendono ancor più svantaggiosa la loro situazione.

Il quasi monopolio delle materie prime, esercitato dalla Inghilterra e dagli Stati Uniti, i sistemi di vendita da essi applicati, per cui alla propria industria esse cedono detti prodotti, a prezzi di favore rispetto a quelli enormemente elevati, praticati all'estero, impediscono, quasi del tutto, ai paesi debitori di infondere quel novello impulso alla economia nazionale che sarebbe capace di sollevarli, in un periodo di tempo, più o meno breve, dalle difficili condizioni in cui versano. Altre nazioni, come la Francia, ad esempio, coll' annessione di nuovi territori, hanno acquisito abbondantissimi giacimenti di materie prime, ma non hanno mezzo per sfruttarli, mancando delle braccia e della necessaria attrezzatura.

I più stupidi egoismi impediscono in questo campo le più feconde intese.

I rigori doganali, le proibizioni di importazione, rendono altresì assai difficoltoso il collocamento delle merci esportabili dai paesi debitori, che dovrebbero

essere agevolati, nel ristabilimento dell' equilibrio della bilancia commerciale.

Si è così determinata una situazione profondamente ingiusta, in dipendenza della quale la restituzione delle somme, che al momento del bisogno furono anticipate dai paesi finanziariamente più potenti, comporta, per quelli che ne profittarono, un sacrificio soperiore al vantaggio, realizzato all'epoca in cui le somme stesse vennero prestate.

Se il valore del dollaro, all' epoca in cui gli Stati Uniti facevano prestiti alla Francia e all'Italia, era pari a sei o sette franchi, ovvero a sei od otto lire italiane, è forse giusto che al momento della restituzione, per essere il valore del dollaro stesso fortemente salito, si paghino dai 15 ai 20 franchi e dalle 25 alle 30 lire, per ciascuna unità di moneta americana, a suo tempo prestata? E' giusto questo, quando non è mancato nessuno sforzo, da parte dei paesi debitori, tendente a ricondurre il cambio ad un livello più favorevole, e quando, d' altra parte, un ma-

linteso egoismo dei paesi creditori ha contribuito a rendere vani gli sforzi in tal senso, e ad aggravare la situazione di questi?

Alla evidente ingiustizia, si potrebbe porre un rimedio, convenendo che il pagamento dei debiti avvenga, computato il valore della moneta straniera al cambio registrato al momento della contrazione del prestito.

Si potrebbe obiettare che, con una eguale quantità di moneta del paese mutuatario, non si acquisterà la stessa quantità di moneta del paese mutuante, a suo tempo da questi prestata, e che, conseguentemente, il mutuante non sarà per intero ricoperto del suo esborso; ma abbiamo già detto come sul deprezzamento della moneta del mutuatario hanno influito cause, che non possono ascriversi a sua colpa, e i di cui effetti non debbono di conseguenza ricadere interamente su di esso. Comunque, si potrebbero adottare dei temperamenti, fissando preventivamente il cambio massimo al quale do-

vrebbero essere rimborsate le somme anticipate, ovvero inscrivendo le somme da restituire in un conto, la cui liquidazione dovrebbe essere rinviata ad epoca da determinarsi, di comune accordo fra creditore e debitore.

Tale sistema, di cui si è avuto di recente qualche esempio notevole, presenta indubbiamente grandi vantaggi.

Fra il Belgio e il Brasile è stata infatti stipulata una convenzione, mediante la quale quest' ultimo paese ha aperto all'altro un credito di 260 milioni di franchi, ed in cambio di questa somma il Brasile fornirà al Belgio i prodotti dei quali può provvederlo, con particolare vantaggio. Il Belgio, a sua volta, ha aperto alla grande repubblica Sud-Americana un credito di ugual somma, di cui potrà usare per l' acquisto di prodotti che il Belgio può fornire a condizioni migliori di altri paesi. Dall' una parte e dall' altra, gli acquisti sono registrati in un conto, la cui liquidazione finale avverrà dopo due anni,

con facoltà d'intendersi per una ulteriore proroga.

Questo ritorno alla *economia premonetaria* - secondo l' espressione dell' On. Luzzatti - sfrutta ciò che nella economia moderna rappresenta il massimo dei progressi: le compensazioni e il credito, mentre evita inutili trapassi di moneta, superando, con un ingegnoso artificio, le perdite eventuali derivate dalle oscillazioni dei cambi.

Attraverso questo stesso sistema, potrebbe essere agevolata la liquidazione dei debiti contratti durante la guerra, tenuto conto delle necessità che ancora si manifestano nei paesi debitori, relative all' acquisto delle merci indispensabili.

Nel caso dell' Italia, ad esempio, potrebbero portarsi a debito di un conto internazionale che venisse aperto con gli Stati Uniti, gli acquisti di cotone greggio necessario alla nostra industria, ed a credito le compere di agrumi, seta e formaggi, merci codeste largamente richieste dal mercato americano.

Parimenti, potrebbero portarsi a nostro

debito, in un conto internazionale fra l' Inghilterra e l' Italia, i nostri acquisti di carbone, ed a credito le compere inglesi di prodotti serici, generi alimentari, etc. In tal modo si eviterebbe ogni trapasso di divisa e ogni pagamento all' estero, che tanto gravano sui cambi. Il ribasso di essi potrebbe consentire transitori scoperti, che si colmerebbero, automaticamente, colla graduale, progressiva valorizzazione della nostra moneta.

L'idea che abbiamo lanciata ci sembra suscettibile dei maggiori sviluppi, e nei conti internazionali, oltrechè le partite derivate da scambi di prodotti, potrebbero inserirsi anche tutte le altre che scaturiscono da qualsiasi rapporto di credito e debito.

Il sistema accennato, come qualsiasi altro che possa essere escogitato, presuppone verso i paesi debitori la fiducia dei creditori e la fondata persuasione che questi ultimi potrebbero, in un periodo di tempo più o meno breve, con la volonterosa collaborazione degli altri, libe-

rarsi dal pesante fardello che grava su di loro.

Per quanto si riferisce all' Italia, noi crediamo che essa meriti indiscussa fiducia e, nonostante gli errori del passato, i tentennamenti presenti, essa potrà certamente risorgere, in un periodo di tempo relativamente breve, dalle condizioni di abbattimento nelle quali trovasi, dopo l' immane sforzo compiuto durante la guerra. La energica politica finanziaria da essa adottata a differenza di altri paesi belligeranti, la soluzione graduale dei problemi sociali, il calmarsi delle agitazioni politiche, la pace finalmente raggiunta, i sicuri confini conquistati, la politica di cordiale ravvicinamento con i paesi nemici, le ricchezze poste in valore, l' esuberanza di braccia, la rinsaldata struttura industriale, i progressi che si vanno realizzando nello sfruttamento del suolo, la sua organizzazione bancaria, la sua promettente espansione commerciale sono sintomi sicuri del lungo cammino che essa potrà compiere sulla via dei

progressi economici. Nessun timore dovrebbe trattenere i paesi creditori dall' offrire ad essa quell'ulteriore aiuto, che è strettamente necessario a consentirle il pagamento dei debiti contratti all'estero, durante la guerra.

---

*PREZZO DEL PRESENTE VOLUME: **Otto Lire.**

PRESSO GLI STESSI EDITORI:

BIBLIOTECA DI SCIENZE ECONOMICHE

A Quattro Lire IL VOLUME.

VOLUMI PUBBLICATI:

1. *Il problema della finanza post-bellica,* di **Luigi Einaudi.**
2. *La terra ai contadini o la terra agli impiegati?,* di **Giuseppe Prato.**
3. *Problemi del lavoro nell'ora presente,* di **Giuseppe Prato.**
4. *Le peripezie monetarie della guerra,* di **Achille Loria.**
5. *L'orario di lavoro delle 8 ore,* di **Filippo Turati.**

6-7. *La riforma generale delle imposte dirette sui redditi,* di **Filippo Meda** (volume doppio).

8. *Lo Stato e la crisi monetaria e sociale postbellica,* di **Agostino Lanzillo.**
9. *Problemi commerciali e finanziari dell'Italia,* di **Attilio Cabiati.**

10-11. *I rapporti fra capitale e lavoro nella ricostruzione della vita economica nazionale,* di **Enrico Marchetti** (volume doppio).

12-13. *Il problema delle abitazioni,* di **L. Einaudi** (vol. doppio).

14. *Le esportazioni,* di **Filippo Carli.**

LE PAGINE DELL'ORA

ULTIMI VOLUMI PUBBLICATI:

Per la guerra e per la pace, di **Tommaso Tittoni** (vol. doppio).

Il radicalismo sociale, di **Alberto La Pegna.**

Il Decentramento, di **Michele Viterbo.** Con prefazione del ministro P. CHIMIENTI.

I Concorsi, del Generale **Filareti.**

Terra Santa, di **Filippo Meda.**

L'Italia e il Brasile, La lotta dei giganti nell'America del Sud e la fortuna del mercato italiano, di **Francesco Bianco.**

Per la nostra salvezza, di **Angelo Gatti.**

L'italianità della cultura, di **Ettore Romagnoli.**

Musica italiana e musica tedesca, di **Ettore Romagnoli.**

Ricordando "Neera",, di **Matilde Serao.**

L'evoluzione delle rivoluzioni, di **Filippo Carli.**

Ciascun volume: **Due Lire.**

Dirigere commissioni e vaglia ai Fratelli Treves, editori, Milano.

UNIVERSITÀ DI TORINO